

2021



Innhold

Innledning

- 1 Historien
- 2 Nøkkeltall
- 3 Formålet
- 4 Hovedpunkter
- 6 Alle monner drar v/adm. direktør Kjetil Houg

Årsberetning

- 8 Årsberetning for 2021
- 20 Styret i Folketrygdfondet

Folketrygdfondet

- 23 Investeringsfilosofi
- 27 Risikostyring
- 31 Organisasjon

Forvaltning SPN og SOF

- 41 Markedsutvikling
- 46 Resultat SPN 2021
- 56 Avkastning SPN 1998-2021
- 60 Finansiell risikostyring SPN
- 65 Forvaltning SOF

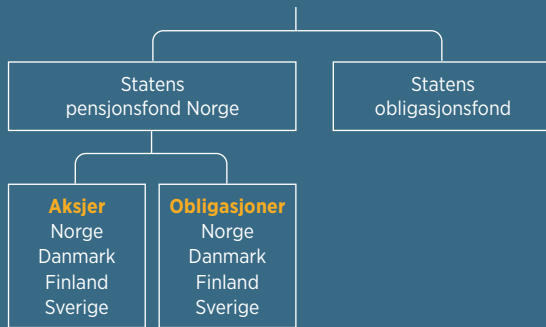
Eierrapporten

- 68 Folketrygdfondets eierrolle
- 81 Dialog
- 90 Generalforsamlinger
- 99 Valgkomiteer og styrende organer
- 100 Klimarisiko i porteføljen
- 107 Utvikling av beste praksis
- 109 Renteporteføljen

Regnskap

- 115 Regnskap for Folketrygdfondet

Folketrygdfondet



Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Kapitalen i fondene står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn.

Antall ansatte 2021 / 2020

49

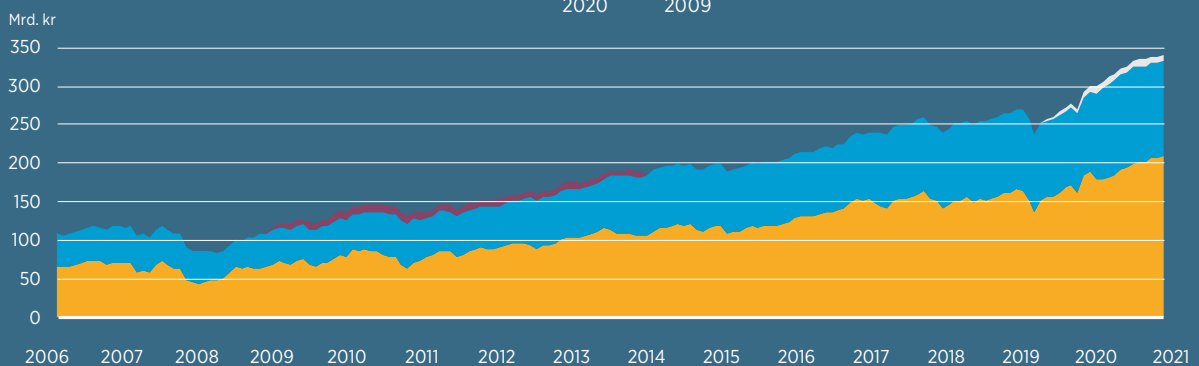
51

Administrasjonskostnader 2021



Personalkostnader	59,1 %
IKT- og systemkostnader	23,4 %
Depotkostnader	3,4 %
Andre kostnader	14,1 %

Kapital forvaltet av Folketrygdfondet, utvikling over tid



Historien

1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.

1979

Folketrygden går etter hvert med underskudd, og 1979 blir derfor siste år med kapitaloverføring fra folketrygden til Folketrygdfondet.

2007

Folketrygdfondet får nytt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

2008

Folketrygdfondet blir omdannet til et særlovsselskap underlagt Finansdepartementet. Det blir med dette et tydeligere skille mellom kapitalen (Statens pensjonsfond Norge) og forvalteren av denne kapitalen (Folketrygdfondet).

2020

Statens obligasjonsfond gjenopprettes som et tiltak for å lette de store selskaperes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Forvaltningen legges til Folketrygdfondet.

2014

I 2013 blir det lagt frem en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond, slik mandatet forutsatte. Fondet avvikles 19. september 2014.

1990

Forvaltningen av Folketrygdfondet er de første årene delt inn i fem distrikter som hver har sitt distriktsfondsstyre. I 1990 blir distriktsstyrene avviklet, og Folketrygdfondet blir direkte underlagt Finansdepartementet.

2009

Statens obligasjonsfond opprettes som et tiltak under finanskrisen. Forvaltningen legges til Folketrygdfondet.

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2021	2020	2019	2018	2017
Forvaltningshonorar	mill. kroner	180	174	170	159	166
Personalkostnader	mill. kroner	105	101	99	88	96
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	74	72	71	71	70
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	60	61	61	60	60

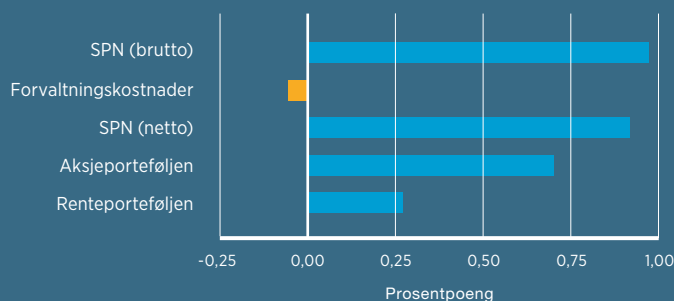
Statens pensjonsfond Norge

RESULTAT/AVKASTNING		2021	2020	2019	2018	2017
Resultat	mill. kroner	40 738	23 457	29 539	-1 005	27 943
SPNs avkastning	prosent	14,0	8,8	12,4	-0,4	13,2
Differanseavkastning	prosentpoeng	1,0	0,9	0,4	0,8	0,5
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	24,9	8,1	18,1	-1,8	19,3
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	1,3	-0,2	0,4	0,8	0,2
Avkastning renteporteføljen	prosent	-1,4	7,4	4,2	1,7	3,6
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,6	2,5	0,4	0,7	0,8
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	13,9	8,7	12,3	-0,4	13,2

Kapital		2021	2020	2019	2018	2017
Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	332 935	292 197	268 740	239 201	240 206
Aksjeporteføljen	mill. kroner	210 122	190 337	166 594	141 123	155 023
	prosent	63,1	65,1	62,0	59,0	64,5
Renteporteføljen	mill. kroner	122 828	101 870	102 166	98 095	85 204
	prosent	36,9	34,9	38,0	41,0	35,5

* Skyldig forvaltningshonorar til Folketrygdfondet utgjør forskjellen mellom Statens kapitalinnskudd og de to delporteføljene

Bidrag til differanseavkastning 2021



Differanseavkastningen til

Statens pensjonsfond Norge ble i 2021 på 0,97 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,05 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,70 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,27 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2021:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikjustert avkastning 2021

Annen rapportering på ftf.no:

- Halvårsrapport med utdrag av regnskap for SPN og SOF
- Porteføljeutviklingen for SPN og SOF kvartalsvis (1-3. kvartal)
- Løpende rapportering om eierskapsutøvelsen
 - stemmeforklaringer fra generalforsamlinger
 - dialoger med selskapene (kvartalsvis oversikt)
 - representasjon i valgkomiteer og styrende organer
 - oppdatert oversikt over fokusområder



VÅRT ANSVAR ER Å FORVALTE FELLESKAPETS FINANSIELLE VERDIER

Folketrygdfondet er en ansvarlig,
aktiv og langsiktig investor med mål om
høyest mulig avkastning over tid.

1

HOVEDPUNKTER



333 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 292,2 milliarder kroner i 2020 til 332,9 milliarder kroner i 2021.



4,8 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 4,8 prosent av Oslo Børs og 10,5 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 4,4 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.



153 selskaper

Ved årets slutt var det 153 selskaper i aksjeporteføljen.



252 dialoger

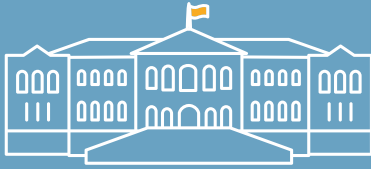
Folketrygdfondet hadde 252 dialogmøter med 102 norske og nordiske selskaper i 2021.



89 lån

Statens obligasjonsfond ble etablert i slutten av mars og var ved utgangen av 2021 investert i 89 lån utstedt av i alt 70 utstedere.

INNLEDNING



14 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 14,0 prosent i 2021.



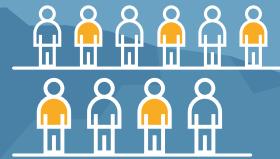
1 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 1,0 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 0,7 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,3 prosentpoeng.



1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år. Det tilsvarer over 43 milliarder kroner.



49 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 49 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 180 millioner kroner i 2021. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



321 utstedere

Ved utgangen av 2021 var Statens pensjonsfond Norges renteportefølje investert i lån utstedt av 321 ulike utstedere.



14 obligasjonseiermøter

I løpet av 2021 stemte Folketrygdfondet på til sammen 14 obligasjonseiermøter. 11 av sakene gjaldt endringer av låneavtale og 5 omhandlet waivers av betingelser i låneavtalene.



58 stemmer mot styreforslag

I 58 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.



16 valgkomiteer

I 2021 var Folketrygdfondet representert i 16 valgkomiteer i norske selskaper, og vi deltok i tillegg i 3 bedriftsforsamlinger.

ALLE MONNER DRAR



«Everything counts in large amounts,» sang Depeche Mode med et stikk til grådighetskulturen i en gryende jappetid for snart 40 år siden. Historien viste at grådighet ikke var noen god strategi, men at «everything counts» stemmer fortsatt for oss som investerer fellesskapets sparepenger og får dem til å vokse.

Kapitalforvaltning handler om å ta fornuftig risiko for å få avkastning på kapitalen man forvalter. I strategiarbeidet skal vi velge både hva slags risiko, og nivå på risiko gitt de rammene vi er gitt og de særpregene vi har. Vår nye strategiske plan gir svar på alt dette. I arbeidet med planen har det slått meg hvor spesielle vi er i Folketrygdfondet. Kombinasjonen av høye eierandeler, aktiv forvaltning, et avgrenset investeringsunivers, statlig eierskap og en tilnærmet uendelig investeringshorisont er vi ganske alene om.

Jeg tenker på jobben vi gjør på vegne av Statens pensjonsfond som todelt. For det første skal vi investere kapitalen effektivt og sikkert i markedet i tråd med mandatets bestemmelser. For det andre skal vi søke å levere en avkastning som går utover det en ren markedseksposering kan gi. Begge deler er krevende, så alle monner drar, for å parafasere Depeche Mode. Hos oss står hele organisasjonen bak de resultatene vi oppnår.

IT er en kritisk faktor for å sikre drift og unngå tap. Vi trenger sterk juridisk kompetanse for å sikre våre finansielle interesser i avtaleverk og i tvistesituasjoner. Vi må ha gode rutiner, etterlevelse og kontroll for å sikre effektiv drift og ha lave kostnader. Vi må kommunisere godt både internt og eksternt slik at vi kan bygge opp om tillit og omdømme. Vi må ha god styring på likviditet og portefølje slik at vi klarer å håndtere store eierandeler i markedet. Dette må vi kombinere med en forvaltning som klarer å omsette våre særpreg til høy avkastning på kapitalen. For å lykkes med alt dette over tid trengs flinke folk med erfaring. Vi skal sikre kvalitet og kapasitet også framover.

Jeg vil gjerne trekke fram et tall fra årets rapport, og det er omsetning. I løpet av året handlet vi aksjer for 62,6 mrd kroner, hovedsakelig i forbindelse med rebalansering av porteføljen i første kvartal. Dette er store summer i det norske markedet. Dette har vi klart uten at avkastningen er redusert. Tvert om har vi klart å levere et av våre beste år når det gjelder meravkastning.

De gode resultatene kommer ikke av seg selv. Hver dag er fylt med små og store beslutninger som summerer seg opp til et resultat over tid. Her kan vi virkelig si at «everything counts». Det har liten betydning om man har rett på enkeltinvesteringer. Det er heller ikke tilstrekkelig at man har en god strategi. Det er organisasjonen og håndverket som til syvende og sist avgjør om vi lykkes. Den viktigste investeringen vi gjør er derfor i en god og sunn kultur. Og vi skal ikke drives av grådighet og «grabbing hands», slik Depeche Mode advarer mot, men av ønsket om å skape verdi som kan komme alle til gode.



KJETIL HOUG
Administrerende direktør

21

ÅRSBERETNING

ÅRSBERETNING 2021

FOLKETRYGDFONDET

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Med utgangspunkt i de mandater Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no. Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2021 har vært hensiktsmessig for arbeidet med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Dagens mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ble etablert i 2007. Siden den tid har finansmarkedet utviklet seg, Statens pensjonsfond Norge har vokst betydelig og Folketrygdfondet er blitt en enda større investor på Oslo Børs. Samtidig har fondet også fått mer erfaring med investeringer på de nordiske børsene, som utfyller Oslo Børs med en annen sektoreksponering og et videre selskapsunivers. For å sikre gode rammebetingelser for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og unngå at høye eierandeler på Oslo Børs begrenser fondets evne til å oppnå målet om høyest mulig avkastning innenfor sine risikorammer, tok Folketrygdfondet i 2019 initiativ til enkelte endringer i forvaltningsmandatet. I Meld.St. 1 (2021-2022) Nasjonalbudsjettet 2022 fremgår det at Finansdepartementet har kommet til at den mest hensiktsmessige løsningen på utfordringen med høye eierandeler i selskaper på Oslo Børs vil være at andelen av Statens pensjonsfond Norge som investeres i Norden utenom Norge og Island økes. Det er ikke avklart når en eventuell endring vil tre i kraft.

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Obligasjonsfondet skal bidra til økt likviditet og kapital til obligasjonsmarkedet gjennom kjøp på markedsmessige vilkår av rentebærende instrumenter utstedt av norske selskap. Etter

en oppbyggingsfase skal forvaltningen av fondet gradvis bygges ned. Dette vil skje i takt med at obligasjonene forfaller og ved salg når markedssituasjonen normaliseres. En avvikling av forvaltningen vil kunne skje noen år frem i tid.

Regnskapet for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Styret bekrefter at forutsetningen om fortsatt drift er til stede for Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 332 935 millioner kroner per 31. desember 2021. Dette er en økning på 40 738 millioner kroner siden 31. desember 2020. Statens obligasjonsfond ble fra mars 2020 plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet med en kapital på 50 000 millioner kroner. I 2021 økte kapitalen i Statens obligasjonsfond med 299 millioner kroner til 50 612 (2020: 50 312) millioner kroner. Den samlede balansen i Folketrygdfondet var på 383 724 millioner kroner, som er en økning på 41 030 millioner kroner siden 31. desember 2020.

I henhold til mandatet gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen innenfor en ramme som er avtalt med Finansdepartementet. Tilsvarende bestemmelser gjelder for Statens obligasjonsfond. I tillegg kan midler til å dekke utbyttekrav knyttet til den innskutte ansvarlige kapitalen i Folketrygdfondet trekkes fra avkastningen til Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede driftsinntekter utgjorde 180 (174) millioner kroner i 2021, og består av 170 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge og 10 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens obligasjonsfond. Dette utgjør om lag 5,4 basispunkter og 2,0 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i henholdsvis Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond i 2021.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 178 (172) millioner kroner i 2021. Av dette var

105 (101) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 73 (71) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 42 (41) millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2021 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,3 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2021.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for Statens pensjonsfond Norge. Rapporten for 2020, som ble ferdigstilt høsten 2021, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var om lag 6,0 basispunkter, mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var 13,7 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2020 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge. Dette skyldes delvis at Folketrygdfondet utelukkende benytter intern forvaltning, som er rimeligere enn ekstern forvaltning, og delvis at Folketrygdfondet har lavere kostnader til intern forvaltning enn de sammenlignbare fondene.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2021 59,8 millioner kroner, mot 60,7 millioner kroner per 31. desember 2020.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på -0,2 millioner kroner: utbytte 0,3 millioner kroner og overføring fra annen egenkapital 0,5 millioner kroner.

Risikostyring, internkontroll og revisjon

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll (risikostyringsforskriften) fastsatt av Finanstilsynet, så langt denne passer. Videre skal det fastsettes prinsipper som oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder for verdivurdering og avkastningsmåling, samt for styring, måling og kontroll av risiko.

Folketrygdfondets styre har vedtatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele Folketrygdfondets virksomhet, og at prinsippene i rammeverket fra The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) skal benyttes i arbeidet med risikostyring og internkontroll.

Styret har fastsatt prinsipper som omfatter finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring, og har satt krav til systematisk arbeid med risikostyring og internkontroll. Det blir løpende gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er eksponert for, og aktuelle risikoreducerende tiltak vurderes og iverksettes. Styret har etablert kvartalsvis rapportering og årlige drøftinger med administrasjonen på finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring og internkontroll.

For å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring av rutiner og oppfølging av etterlevelse av styrets prinsipper og retningslinjer, har styret engasjert Deloitte AS som internrevisor til og med 2021. Fra 2022 er Transcendent Group AS engasjert som ny internrevisor.

Folketrygdfondet benytter KPMG AS til å verifisere Folketrygdfondets etterlevelse av GIPS-standarder for avkastningsberegninger.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2021.

På oppdrag fra Finansdepartementet utfører KPMG AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. KPMG AS gjennomfører i tillegg attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2021 har attestasjonsoppdraget omhandlet Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverket for styring og kontroll av belåning i Statens pensjonsfond Norge. Konklusjonen i revisors attestasjonsoppdrag er at Folketrygdfondets rammeverk for styring og kontroll av belåning i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene, samt implementert slik det er utformet per i dag.

Organisasjon

Folketrygdfondets virksomhet, som er lokalisert i Oslo, omfatter kapitalforvaltning og er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Virksomheten forurenser i liten grad det ytre miljø, og det arbeides løpende med å redusere avfallsmengden, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk.

Ved utgangen av 2021 hadde Folketrygdfondet 49 ansatte. Ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Covid-19-pandemien har preget Folketrygdfondets organisasjonsmessige drift også i 2021. I tråd med myndighetenes anbefalinger har ansatte arbeidet hjemmefra store deler av året. Tilrettelegging for gode tekniske løsninger på hjemmekontor, virtuelle fellesmøter og -samlinger, kompetanseheving i fjernledelse og arbeid med interne smitteforebyggende tiltak har vært prioritert. Kartleggingsundersøkelser viser at ansatte opplever at fjernarbeid fungerer godt.

Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 88 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange lang erfaring fra finansmarkedene. Folketrygdfondet skal være en kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Medarbeidernes samlede kompetanse er Folketrygdfondets viktigste ressurs for å nå fastsatte mål og levere gode resultater. Det legges derfor stor vekt på å opprettholde et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte.

Per 31. desember 2021 var 43 prosent av de ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av åtte personer, hvorav tre var kvinner.

I henhold til Folketrygdfondets personalstrategi skal ansatte i samme type stilling ha likeverdige oppgaver og arbeidsvilkår. Folketrygdfondet har inndelt ansatte i følgende stillingskategorier fordelt på kvinner og menn ved årsskriftet:

Stillingskategori	Kvinner	Menn
Leder	3	5
Porteføljeforvalter	7	10
Analytiker	2	8
IT	2	1
Administrasjons-konsulent	3	0
Stab	1	0
Økonomi	3	4
SUM	21	28

Ved utformingen av kategoriene er likt arbeid og arbeid av lik verdi vurdert. Tillitsvalgt har deltatt i utformingen av stillingskategoriene. Det er bare i kategorien porteføljeforvalter det er fem eller flere ansatte av hvert kjønn, og hvor det derfor kan gis opplysninger om kvantitative lønnsforskjeller i anonymisert form.

	Andel av menns lønn	
	Kvinner	Menn
Porteføljeforvalter	86,7 % (78,8 %)	100 % (100 %)

Lønnsforskjellene mellom kvinner og menn skyldes forskjeller i ansiennitet og erfaring. Endringen fra 2020 reflekterer at en medarbeider har gått ut i pensjon, samt økt ansiennitet for de gjenværende medarbeiderne.

For de øvrige stillingskategorier er det også lønnsforskjeller mellom kvinner og menn, og det er også i disse kategoriene forskjeller i ansiennitet og ansvarsomfang som forklarer dette.

Der er ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller utviklingsmuligheter i de ulike stillingskategoriene. I 2021 var tre medarbeidere i foreldrepermisjon, og begge kjønn var representert. Gjennomsnittlig permisjonstid var 18 uker i 2021.

Gjennom suksjonsplanlegging og rekruttering har Folketrygdfondet et mål om å oppnå full kjønnsbalanse i lederstillinger og mannsdominerte stillingskategorier på sikt. I mannsdominerte stillingskategorier oppfordres kvinnelige medarbeidere særskilt til faglig videreutvikling og økt ansvar. Ved rekruttering har Folketrygdfondet som prinsipp at det skal være sluttkandidater av begge kjønn. I 2021 ansatte Folketrygdfondet én ny medarbeider. Dette var en kvinne.

Folketrygdfondet hadde i 2021 ingen deltidsansatte eller midlertidig ansatte, med unntak av én kvinnelig og én mannlig summer intern.

Folketrygdfondets styre har fastsatt etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte. Her fremgår det at Folketrygdfondet har nulltoleranse for mobbing og trakassering. Folketrygdfondets styre har også fastsatt varslingsrutiner som angir fremgangsmåte ansatte kan benytte for å varsle om kritikkverdige forhold. Folketrygdfondet har heller ikke i 2021 mottatt varsler om uakseptable forhold. Etiske retningslinjer og varslingsrutiner gjennomgås årlig med alle ansatte, og er i tillegg lett tilgjengelig på Folketrygdfondets intranett.

I etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte er det også nedfelt regler knyttet til egenhandel i finansielle instrumenter, forbud mot å motta gaver eller andre ytelser fra forretningsforbindelser samt bestemmelser knyttet til deltakelse på arrangementer i regi av forretningsforbindelser. Resultatene fra den årlige

arbeidsmiljøundersøkelsen viser at våre ansatte er godt kjent med Folketrygdfondets etiske retningslinjer. Det er i løpet av året ikke registrert brudd på retningslinjene.

For å sikre gode ansettelsesforhold, herunder at relevante problemstillinger knyttet til likestilling og diskriminering ivaretas på en konstruktiv måte, er det gjennom arbeidsmiljøutvalget etablert et aktivt samarbeid med Folketrygdfondets ansattrepresentanter. Arbeidsmiljøutvalget hadde syv møter i 2021.

Folketrygdfondet gjennomfører en årlig arbeidsmiljøundersøkelse hvor blant annet tema som fysiske og psykiske arbeidsforhold og etikk tas opp. Resultatene fra undersøkelsen presenteres for alle ansatte. Undersøkelsen følges opp av ledere, tillitsvalgte og verneombud, og aktuelle forbedringstiltak diskuteres og iverksettes ved behov. Styret orienteres årlig om arbeidet og status på personalområdet, herunder hovedpunktene fra den årlige arbeidsmiljøundersøkelsen.

Det er i 2021 ikke identifisert forhold som er til hinder for likestilling i vår virksomhet. Arbeidsmiljøkartleggingen viste også i år at de aller fleste opplever at virksomheten på en god måte tilrettelegger for å kunne kombinere arbeid og familieliv og skaper gode forhold mellom ledere og medarbeidere og mellom kolleger. Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. I den årlige arbeidsmiljøundersøkelsen har 93 prosent gitt uttrykk for at de kan anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er på samme nivå som foregående år. Det er et mål å opprettholde nivået fremover.

Sykefraværet var i 2021 på 0,3 prosent. Det var ikke langtidsfravær i 2021. Folketrygdfondet har gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

Folketrygdfondet har også i 2021 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte, med unntak av administrerende direktør. Variabel lønn brukes som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål. Med nødvendige tilpasninger har forskrift av 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven vært lagt til grunn for Folketrygdfondets godtgjørelsesordning i 2021.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet har forvaltet Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond på en ansvarsbevisst og betryggende måte, i nok et krevende år

preget av covid-19-pandemien. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for innsatsen og de gode resultater som er oppnådd.

Styret

Folketrygdfondets styre har i perioden 1. januar til 15. mai 2021 bestått av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. I perioden fra og med 16. mai 2021 har styret bestått av syv styremedlemmer og ett fast møtende varamedlem. Ved behandling av administrative saker har styret i perioden 1. januar til 15. mai 2021 vært supplert med ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. I perioden etter 15. mai 2021 har styret vært supplert med to ansattvalgte styremedlemmer ved behandling av administrative saker.

Styret avholdt syv styremøter i 2021. Gjennomsnittlig møtedeltakelse fra styrets faste medlemmer var 94 prosent.

Finansdepartementet oppnevnte fra 16. mai 2021 Frances Eaton og Elisabeth Maråk Støle som nye styremedlemmer. Styremedlemmene Marianne Hansen og Renate Larsen og fast vararepresentant Christine Tørklep trådte samtidig ut av styret. Styret vil takke de uttredende styremedlemmer og varamedlem for deres innsats i Folketrygdfondets styre.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært møter i arbeidsutvalget i 2021.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer, operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. Revisjonsutvalget har i perioden 1. januar til og med 15. mai 2021 bestått av Einar Westby (leder), Marianne Hansen og Liselott Kilaas. I perioden fra og med 15. juni 2021 har revisjonsutvalget bestått av Einar Westby (leder), Frances Eaton og Liselott Kilaas. Utvalget har avholdt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styret har også opprettet et saksforberedende risikoutvalg. Risikoutvalget skal blant annet forberede styrets arbeid i forbindelse med utvikling av investeringsstrategi, eierskaps- og kreditorutøvelse og finansiell risikostyring.

Dette inkluderer oppfølging av Folketrygdfondets arbeid med klimarisiko. I 2021 har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Bjørn Østbø og Tørres Trovik. Det har vært to forfall til de seks møtene utvalget avholdt i 2021.

Styrets godtgjørelsesutvalg besto i perioden 1. januar til og med 15. mai 2021 av Siri Teigum (leder), Renate Larsen og Bjørn Østbø. Fra og med 15. juni 2021 har utvalget bestått av Siri Teigum (leder), Elisabeth Maråk Støle og Bjørn Østbø. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Utvalget har hatt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. Styret fastsetter virksomhetsstrategi for Folketrygdfondet samt årlige virksomhetsplaner. Styret fastsetter også strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. I 2021 gjennomførte styret en omfattende prosess og la ned et betydelig arbeid med revisjon av denne planen, og ny strategisk plan ble fastsatt i desember. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling, behandler styret ulike risikovurderinger knyttet til finansielle risiko-områder og operasjonell risiko. Som grunnlag for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet fastsetter styret overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse, og det orienteres jevnlig om resultater og status i dette arbeidet.

Folketrygdfondet har fastsatt etiske retningslinjer for styre- og varamedlemmer. Disse gjennomgås årlig.

Det er tegnet ansvarsforsikringer for styrets medlemmer og administrerende direktør. Forsikringene dekker fire områder: (i) styreansvar, (ii) erstatningsansvar som følge av skade på tredjeperson og/eller tredjepersons eiendom, (iii) formueskade som er voldt under utøvelse av Folketrygdfondets virksomhet, og (iv) økonomisk tap som følge av en straffbar handling utført av egne ansatte eller tredjeperson.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Rammer og risiko

Det er Finansdepartementet som fastsetter referanseindeksen som avkastningen til Statens pensjonsfond Norge skal måles mot. Den

strategiske referanseindeksen er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter, fordelt på 85 prosent i Norge og 15 prosent i Danmark, Sverige og Finland.

Finansdepartementet fastsetter også hvor stor risiko Folketrygdfondet kan ta i den aktive forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, målt ved forventet relativ volatilitet i forhold til referanseindeksen. Det er satt krav om at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger tre prosentpoeng.

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke finansielle risikofaktorer som Folketrygdfondet må forholde seg til. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å identifisere, måle, styre og kontrollere de ulike risikotypene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har styret fastsatt egne rammer for markeds-, kreditt- og motpartsrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Dette utdypes i notene til regnskapet.

Det er i 2021 avdekket ett brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Bruddet var relatert til kjøp av en obligasjon utenfor Statens pensjonsfond Norges investeringsunivers. Folketrygdfondets interne kontrollsystemer fanget opp dette, og handelen ble kansellert før oppgjør og uten kostnad for Statens pensjonsfond Norge. Det har vært to brudd på rammer som styret har fastsatt for Statens pensjonsfond Norge. Begge var relatert til brudd på motpartsrammer.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2021 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på 40 738 (2020: 23 457) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på 40 908 (23 621) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 170 (164) millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2021.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 332 935 millioner kroner, mot 292 197 millioner kroner ved utgangen av 2020.

Avkastningsutviklingen

Myndighetenes respons i etterkant av utbruddet av Covid-19-pandemien, i form av omfattende finans- og pengepolitiske tiltak i mange land, bidro til å løfte etterspørselen i verdensøkonomien. Samtidig var tilbudet av tjenestekonsum fremdeles begrenset gjennom store deler av 2021 ettersom flere land opprettholdt et visst nivå på smittevernstiltak. Dette bidro til en vedvarende dreining fra konsum av tjenester til varer, med en tilhørende rask oppgang i varekonsumet. Kombinert med store forsinkelser i globale produksjons- og distribusjonsskjeder, ga dette økte leveringstider, kraftig oppgang i fraktrater og store prisøkninger på flere varer og tjenester. Dette resulterte i oppgang i aksjemarkedet og reduserte risikopåslag for foretaksobligasjoner. Forventninger om en mindre ekspansiv innretning i pengepolitikken globalt førte imidlertid til økte renter og svak utvikling for obligasjoner.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble 14,0 prosent i 2021. Det var 0,97 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Avkastningsforskjellen mellom de faktiske investeringene og referanseindeksen omtales som brutto meravkastning, og er et mål på de resultater Folketrygdfondet har oppnådd i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Begrepet netto meravkastning er meravkastningen etter fratrukk av forvaltningskostnadene. I 2021 var forvaltningskostnadene 0,05 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2021 var 0,92 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2012–2021 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 10,0 prosent. Dette er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen 0,5 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten (IR) til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden 1,1. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god. Også målt ved andre risikojusterte måltall er resultatene til Statens pensjonsfond Norge over tid gode sammenlignet med referanseindeksen.

Folketrygdfondets strategi for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er i dag delt i tre hovedgrupper: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Det er styrets vurdering at resultatet for Statens pensjonsfond Norge er godt for 2021, og at det er oppnådd et særskilt godt resultat for aksjeforvaltningen med høy meravkastning for 2021. For den siste tiårsperioden er resultatene også gode, både samlet sett og for hver av de tre hovedgruppene isolert.

Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2021 til 210 122 millioner kroner, mot 190 337 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2021 63,1 prosent.

Ved årsslutt var aksjeporteføljen investert i totalt 66 selskaper som er notert på Oslo Børs eller har konkrete planer om notering, og 87 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

For aksjeporteføljen ble resultatet i 2021 på 42 531 millioner kroner. Avkastningen for aksjeporteføljen ble 24,9 prosent, hvilket er 1,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2012–2021 er gjennomsnittlig årlig avkastning 13,6 prosent (før fratrukk for kostnader), noe som er 0,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,9 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 0,6. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2021 på 122 828 millioner kroner, mot 101 870 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2021 36,9 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet i 2021 på -1 623 millioner kroner. Avkastningen var på -1,4 prosent, som er 0,6 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2012–2021 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 4,1 prosent (før fratrukk for kostnader). Dette er 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,5 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,6.

Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god for renteforvaltningen isolert sett.

Avlede strategier

Verdipapirlån utgjør hoveddelen av avlede strategier. Ved utgangen av 2021 utgjorde utlånte aksjer om lag 2,2 prosent av den samlede aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 7,5 prosent av renteporteføljen.

I 2021 var bidraget til meravkastningen fra avlede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 2 basispunkter. Bidraget fra avlede strategier utgjorde gjennomsnittlig 5 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

Søksmål

Folketrygdfondet fikk i mars 2021 forkynt en stevning fra Nederlandske myndigheter om et søksmål fra Cainquiama et al. Søksmålet er knyttet til et erstatningskrav rettet mot Norsk Hydro ASA som følge av påståtte erstatningsbetingende forhold knyttet til Norsk Hydros virksomhet i Brasil. Grunnlaget for søksmålet mot Folketrygdfondet er basert på brasiliansk rett og ansvar som følge av vår rolle som aksjonær i Norsk Hydro. Folketrygdfondet har engasjert nederlandske advokater og har anført at saken mot Folketrygdfondet må avvises på grunn av manglende tilknytning og nærhet til de påståtte erstatningsbetingende forholdene. Avvisnings-saken forventes å bli behandlet av nederlandske domstoler i juni 2022.

Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår meravkastning gjennom aktiv forvaltning. Det er styrets oppfatning at særtrekkene ved det nordiske finansmarkedet og ved Statens pensjonsfond Norge favoriserer aktiv forvaltning fremfor passiv forvaltning.

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge har Folketrygdfondet mindre behov for likviditet og større toleranse for store verdiendringer enn det mange andre investorer har. Det gir grunnlag for å opptre langsiktig og motsyklisk, og dermed høste likviditetspremier og tidsvarierende risikopremier. Dette kan skje både som følge av Finansdepartementets bestemmelser om tilbakevekting av referanseindeksen for Statens pensjonsfond Norge ved store markedsbevegelser,

og gjennom Folketrygdfondets aktive forvaltning hvor vi avviker fra referanseindeksen. En slik investeringsadferd er imidlertid krevende å gjennomføre. Vi skal ofte øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte. Selv om Folketrygdfondet er en stor aktør i det norske markedet og en mindre aktør i det nordiske, legges i hovedsak samme forvaltningsstrategi og -prosess til grunn for forvaltningen både i Norge og i Norden. Vi har en integrert forvaltning på tvers av landegrensene.

Det er styrets oppfatning at eierskapsutøvelsen i seg selv krever en aktiv forvaltning av porteføljen for å kunne utøves på en hensiktsmessig måte.

Folketrygdfondet har over lang tid oppnådd avkastning ut over referanseindeksen gjennom aktive investeringsvalg og med lave forvaltningskostnader i forhold til sammenlignbare utenlandske fond. De siste ti årene har meravkastningen som årlig snitt vært 0,7 prosentpoeng, som er høyere enn Folketrygdfondets målsetting om en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng.

Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Det arbeides kontinuerlig med å videreutvikle forvaltningen og legge grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

Eierskaps- og kreditorutøvelse

Styret er av den oppfatning at aktiv eierskaps- og kreditorutøvelse er en viktig forutsetning for å sikre langsiktig verdiskaping. I tillegg gjør eierskaps- og kreditorutøvelsen Folketrygdfondet til en bedre forvalter fordi Folketrygdfondet gjennom dette arbeidet får bedre innsikt i selskapenes drift og strategi.

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet. Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 4,8 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet var i tillegg investert i aksjer i ett selskap notert på Euronext Growth Oslo og ytterligere to unoterte aksjer. Alle de tre selskapene har uttrykt intensjon om senere børsnotering. Folketrygdfondet eide ved årsskiftet også 4,4 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater i norske kroner med norsk utsteder (basert på informasjon fra databasen til Nordic Trustee).

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet, som stor aksjonær i norske selskaper, har et særlig eieransvar, både for å sikre finansielle verdier, og for å bidra til en bærekraftig utvikling og et vel-fungerende kapitalmarked. For Folketrygdfondet er det et bærende prinsipp at eierskapsutøvelsen er en integrert del av forvaltningsvirksomheten. Erfaringen er at god eieroppfølging krever kunnskap om selskapenes drift, strategier for verdiskaping, rammebetingelser, eierstyring og selskapsledelse. Aktiv forvaltning er nødvendig for at Folketrygdfondet skal kunne opptre med troverdighet og forvente å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen.

Også i obligasjonsforvaltningen tilsier porteføljens størrelse og investeringshorisont at Folketrygdfondet har et særskilt ansvar som kreditor både for å sikre finansielle verdier og en bærekraftig utvikling gjennom å følge opp rettighetene som kreditor, men også for å bidra til en velfungerende markedsplass for obligasjoner. Dette gjøres gjennom initiativer for å bedre markedspraksis, forhandling av låneavtaler og aktiv deltakelse i misligholdssituasjoner hvor finansiell restrukturering av et selskap er nødvendig. Hovedmålet er å sikre verdier samtidig som selskapets og obligasjonsfellesskapets langsiktige interesser ivaretas på best mulig måte.

I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge utgjør Norden 15 prosent. I henhold til mandatet Finansdepartementet har fastsatt, kan Folketrygdfondet ikke eie mer enn 5 prosent av et nordisk selskap, mot 15 prosent i ett enkelt selskap i Norge. Lavere eierandel i de nordiske selskapene enn i de norske medfører at Folketrygdfondet har mindre innflytelse og nærhet til selskapenes styre og ledelse. Eierskaps- og kreditorutøvelsen i de nordiske selskapene er derfor forskjellig fra utøvelsen i Norge, eksempelvis med hensyn til antall møter med selskapene. Imidlertid baserer eierskaps- og kreditorutøvelsen seg på de samme overordnede prinsippene både i Norge og i Norden.

Styret ønsker mest mulig åpenhet om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, utgir Folketrygdfondet en eierrapport som del av årsrapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no.

STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen med covid-19-pandemien. Opprettelsen av Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet. Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag som Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende. Ved oppstarten var fondet på 50 000 millioner kroner.

Rammer og risiko

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond begrenset investeringsuniverset til å være omsettelige obligasjoner og andre omsettelige gjeldsinstrumenter utstedt av norske selskaper, nødvendige kontantinnskudd og finansielle derivater og valutainstrumenter. Mandatet inneholder videre en bestemmelse om at Finansdepartementet kan fastsette en referanseindeks, men en slik referanseindeks er ikke fastsatt ennå.

Plasseringene til Statens obligasjonsfond skal skje til markedsmessige vilkår, og det er derfor et krav om at det skal investeres sammen med andre investorer. Videre er det ved erverv av mer enn 50 prosent av volumet av nye låneopptak, og mer enn 70 prosent av lånevolumene i annenhåndsmarkedet, stilt særlige dokumentasjonskrav for å sikre at kravene til markedsriktig prising oppfylles.

Av hensyn til risikobegrensningen er det fastsatt visse minstekrav til plasseringene. Dette omfatter enkelte kvantitative rammer for sektorfordeling, samt krav til at kredittverdigheten ikke skal være CCC eller svakere i henhold til Standard and Poor's klassifisering. Disse avgrensningene gjør det likevel mulig for Statens obligasjonsfond å investere i et bredt utvalg av selskaper.

Det er en rekke finansielle risikofaktorer det er viktig å forholde seg til i forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Folketrygdfondet legger stor vekt på å identifisere, styre, måle og kontrollere de ulike risikotypene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har Folketrygdfondets styre fastsatt et investeringsmandat med egne rammer i forbindelse med forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Det vises til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

Det har i 2021 vært ett brudd på rammer styret har fastsatt for Statens obligasjonsfond. Bruddet var relatert til motpartsrammer. Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder for Statens obligasjonsfond, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Forvaltningen har siden etableringen i 2020 ligget godt innenfor de rammer som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet for 2021 utgjør 299 (2020: 312) millioner kroner for Statens obligasjonsfond etter fratrukk av forvaltningskostnader på 10 (10) millioner kroner. Totalresultatet er tillagt statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond per 31. desember 2021. Statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond beløp seg ved årsskiftet til 50 611 millioner kroner, mot 50 312 ved utgangen av 2020.

Porteføljen

Ved utgangen av 2021 hadde Statens obligasjonsfond plassert i alt 8 045 (8 193) millioner kroner i obligasjonsmarkedet fordelt på 70 utstedere i til sammen 89 obligasjonslån. I tillegg var ytterligere netto 162 millioner kroner investert i markedet i form av kontantsinnskudd, finansielle derivat, mottatt kontantsikkerhet og andre poster. Avkastningen for 2021 ble på 3,8 prosent for den investerte delen av fondet. Ved utgangen av 2021 utgjorde investert beløp 16,2 prosent av kapitalen. Den resterende delen av Statens obligasjonsfond på 42 404 millioner av det opprinnelige innskuddet fra staten står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

Effektene av covid-19-pandemien og de nedstengningstiltak som ble gjennomført i Norge og i andre land ga usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Dette medførte et betydelig fall i aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet. Kredittpåslagene som norske bedrifter måtte betale i obligasjonsmarkedet økte også i betydelig grad i mars 2020. Statens obligasjonsfond ble på denne bakgrunn etablert som et tiltak for å bedre likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

I ettertid har aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet tatt seg godt opp. Kredittpåslagene som norske bedrifter må betale i obligasjonsmarkedet normaliserte seg utover i 2020 og

gjennom hele 2021. Ved utgangen av 2021 er de fleste kredittpåslagene på historisk lave nivåer og obligasjonsmarkedet er velfungerende.

Statens obligasjonsfond har vært aktivt i form av å kjøpe obligasjoner både i førstehåndsmarkedet (emisjoner) og annenhåndsmarkedet fra 27. mars 2020. I takt med at markedet bedret seg har aktiviteten og behovet for fondet avtatt, og i 2021 har det vært få transaksjoner i fondet.

Det er styrets oppfatning at etableringen av Statens obligasjonsfond har bidratt til å styrke tilliten til obligasjonsmarkedet som finansieringskilde for store selskaper. Etableringen av Statens obligasjonsfond som aktiv aktør i obligasjonsmarkedet antas også å ha redusert andre aktørers usikkerhet knyttet til likviditet og kapitaltilgang.

MILJØ, SAMFUNNMESSIGE FORHOLD OG SELSKAPSSTYRING

I henhold til mandatene som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond skal Folketrygdfondet integrere hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forvaltningsvirksomheten. Styret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som blant annet bygger på FNs prinsipper for ansvarlige investeringer og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse. Prinsippene gir overordnede rammer for hvordan Folketrygdfondet arbeider med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

Forventinger til selskapene

Folketrygdfondet forventer at styring og drift i de selskapene som Folketrygdfondet er investert i er i samsvar med de etablerte standardene for miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Standardene fremgår i FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

For å tydeliggjøre forventninger til selskapene Folketrygdfondet er investert i, er det utarbeidet veiledende dokumenter for blant annet menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, miljø, klima og korrupsjonsbekjempelse. Forventningene har primært vært rettet mot styret og administrasjonen i de selskapene hvor vi har aksjeinvesteringer. Vi har også

styrket vår innsats når det gjelder ansvarlig renteforvaltning. Vi har i den forbindelse utarbeidet særskilte forventninger til utstedere og tilretteleggere som understreker det ansvaret bruk av fremmedkapital innebærer. Selskapenes arbeid på området forventes å være integrert i selskapenes overordnede strategi, med klare mål og jevnlig risikovurderinger. I 2021 oppdaterte vi forventningene til selskapenes godtgjørelse til styret og ledende personer. Oppdateringene bygger på vårt arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ved å sammenlikne selskapets strategi med ledelsens og styrets insentiver.

Dialog og oppfølging

Kunnskap om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring og hvordan selskapene håndterer disse, inngår i den løpende analysen av selskapene. Dersom det er sider ved selskapenes drift som ikke er i henhold til Folketrygdfondets forventninger, tas dette opp med selskapet.

Folketrygdfondet legger vekt på å ha en konstruktiv dialog med selskapenes ledelse om relevante temaer knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Gjennom dialogen kan Folketrygdfondet følge opp hvordan aktuelle utfordringer håndteres, og søke å påvirke selskapene i en retning som anses forenlig med Folketrygdfondets prinsipper og forventninger.

I 2021 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i alle selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i. Ved utgangen av 2021 var Folketrygdfondet investert i 66 selskaper i Norge og 87 selskaper i de øvrige nordiske landene. Folketrygdfondet hadde 252 møter med 102 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 212 møter med 68 selskaper notert i Norge og 40 møter med 34 selskaper notert i Danmark, Sverige eller Finland. Tema som ble behandlet var blant annet strategi og sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. I tillegg kommer ulike skriftlige henvendelser, herunder stemmeforklaringer.

I Norge møter Folketrygdfondet ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2021 var 77 prosent av møtene i Norge med ledelsen i selskapene, 5 prosent med selskapenes styreledere, 4 prosent med styret, 3 prosent

med både styret og ledelsen og 8 prosent med selskapenes valgkomiteer. De resterende møtene ble avholdt med andre representanter for selskapene, for eksempel bærekraftsansvarlige. I de øvrige nordiske selskapene var 80 prosent av møtene med ledelsen og resten av møtene med andre representanter for selskapene. Oppdateringer med selskapenes IR-avdelinger er holdt utenfor dialogstatistikkene.

I 2021 stemte Folketrygdfondet på 14 formelle obligasjonseiermøter, hvorav 11 handlet om endringer i låneavtaler og 5 om waiver i låneavtaler. To av møtene handlet om begge temaer. Folketrygdfondet er også i dialog med utstedere i obligasjonsmarkedet utenom de formelle obligasjonseiermøtene. Disse møtene gjennomføres som en del av arbeidet med å følge opp eksisterende investeringer og for å vurdere nye investeringsmuligheter. Som obligasjonseier har vi størst påvirkningsmulighet før investeringen, når lånevilkårene er til forhandling. Vi legger derfor vekt på å foreta kredittanalyse som inkluderer forhold knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forkant av obligasjonsinvesteringer. I 2021 hadde Folketrygdfondet 185 møter med totalt 151 utstedere av obligasjoner.

Folketrygdfondet har de senere år valgt å øke antall valgkomiteer vi er representert i, fra 7 i 2017 til 16 i 2021, og flere av våre porteføljeforvaltere har påtatt seg roller i valgkomiteer. I 2021 ble arbeidet systematisert gjennom egevalueringer av vårt arbeid, samt et forum for intern kompetansedeling om valgkomiteearbeid. Dette mener Folketrygdfondet bidrar til å styrke vår aktive forvaltning.

Prioriterte områder

Godtgjørelse til styret og ledende personer

Oppsummert ønsker Folketrygdfondet enkle godtgjørelsesordninger som sikrer sammenfallende interesser mellom ledelse og aksjonærer. En vesentlig andel av samlet årlig godtgjørelse til ledende personer bør betales i form av aksjer med langsiktig aksjebinding. Videre bør bindingstiden være uavhengig av sluttdato for ansettelsesforholdet. For styret er det Folketrygdfondets forventning at de enkelte medlemmene eier aksjer i selskapet. Dette kommuniserer vi til styremedlemmer og aktuelle styrekandidater gjennom Folketrygdfondets arbeid i 16 valgkomiteer.

Klima

Selskapenes arbeid med klimarisiko var også i 2021 et prioritert tema for Folketrygdfondets eierskapsarbeid. Vi ser at EUs planer for grønn omstilling av økonomien (EU Green Deal) og EUs taksonomi bidrar til at selskaper i flere sektorer er blitt mer konkrete i sin tilnærming til klimarisiko. Stadig flere selskaper i Folketrygdfondets investeringsunivers sluttet seg til netto null utslippsmål i 2021, drevet særlig av oppmerksomhet rundt klima i forbindelse med COP 26-møtet i Glasgow. Klimarisiko var i økende grad et tema i Folketrygdfondets løpende oppfølging med selskapenes styre og ledelse. I 2021 (2020) var klima tema i Folketrygdfondets dialog med 45 (32) selskaper i Norge og 21 (14) selskaper i Norden. Tallene inkluderer fellesmøter med andre investorer og Folketrygdfondets løpende oppfølging av selskapene. Formålet med dialogen var å forstå hvordan klimarisiko er integrert i selskapenes langsiktige strategier og kapitalstruktur. I 2022 vil Folketrygdfondet fortsette dialogen om klimarisiko og utfordre selskapenes styre og ledelse på robustheten i selskapenes forretningsmodell i en nullutslippsverden.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2022 er verden fortsatt preget av smittevernstiltak og vaksineringsprogram. Penge- og finanspolitiske tiltak globalt er fortsatt på høye nivåer, og økonomiene er tilført store mengder likviditet. Økende pris- og kostnadsvekst har medført oppgang i rentenivået gjennom fjoråret. Sentralbankene har også varslet at ekspansive tiltak gradvis skal fases ut. I noen land, herunder Norge, har rentene også blitt satt opp fra et lavt nivå. Forventningene er at pengepolitikken gradvis vil strammes til videre.

Statens obligasjonsfond, som ble opprettet i mars 2020, har hatt lite aktivitet i 2021 som følge av at markedsforholdene har vært stabile med god tilgang på kapital også til investeringer med høyere risiko. Styret forventer fortsatt konstruktive markedsforhold og dermed mer selektivt behov for midler fra Statens obligasjonsfond.

Aksjemarkedene har hatt en stabil positiv utvikling gjennom 2021 og avkastningen året sett under ett ble god. Etter flere svakere år hevdet selskapene på Oslo Børs seg bedre i 2021 etter en markert oppgang i råvarepriser, men i vårt nordiske univers var det likevel den svenske etterfulgt av den danske børsen som hevdet seg best. Den kraftige oppgangen i aksjemarkedet er delvis basert på en bedring i selskapenes inntjening, men det er fortsatt relativt høye vekstforventninger i mange selskaper og sektorer. Markedet vil være sårbart for endringer i vekstforventninger fremover.

Nordiske selskaper er robuste, og er godt rustet til å møte utfordringene som kommer. Nordiske selskaper er verdensledende innenfor mange bransjer og industrier, og det er god innovasjonskraft. Selskapene viser evne til omstilling. De siste årene har vi registrert at økte klimaambisjoner har bidratt til å vri investeringer i retning lavere klimaavtrykk. Vi forventer at denne trenden vil fortsette.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid innenfor de risikorammer som er fastsatt av Finansdepartementet. Vi skal utnytte våre særpreg til å levere en høyere avkastning enn referanseindeksen som Statens pensjonsfond Norge måles mot. De ulike strategiene som benyttes vil ha perioder med svakere resultater. Bredden i forvaltningen og sammensetning av ulike strategier gir en forhåpning om gode resultater over tid, men styret er forberedt på perioder der det vil være vanskelig å oppnå meravkastning.

Folketrygdfondet har gitt råd til Finansdepartementet om hvordan mandatet kan justeres slik at vi har det best mulige utgangspunkt for en fortsatt god forvaltning av Statens pensjonsfond Norge. Vår anbefalte løsning innebærer en økning av investeringene i Norden og en tilsvarende reduksjon i Norge. Finansdepartementet kom i Nasjonalbudsjettet for 2022 med vurderinger som går i samme retning. Det er ikke avklart når en eventuell endring i mandatet vil tre i kraft.

OSLO, 14. FEBRUAR 2022



SIRI TEIGUM
styrets leder



BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



FRANCES EATON



LISELOTT KILAAS



ELISABETH MARÅK STØLE



TØRRES TROVIK



EINAR WESTBY



TINE FOSSLAND
ansattvalgt styremedlem



ALEKSANDER SMERKERUD
ansattvalgt styremedlem



KJETIL HOUG
adm. direktør



STYRET I FOLKETRYGDFONDET



SIRI TEIGUM

Leder, Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015 og styreleder fra 16. mai 2017. Siri Teigum er partner i advokatfirmaet Thommessen, hvor hun leder firmaets arbeid med EU/EØS- og konkurranserett. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.



BJØRN ØSTBØ

Nestleder, Tertnes

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Bjørn Østbø er siviløkonom og har høyere avdelings eksamen fra Norges Handelshøyskole. Østbø driver egen investerings- og rådgivningsvirksomhet. Østbø er styreleder i Nordfjord Kjøtt, Bergen Kommunale Pensjonskasse og VIS – Vestlandets Innovasjonsselskap, og styremedlem bl.a. i Helse Bergen. Han har tidligere bl.a. vært konserndirektør i DNB og administrerende direktør i Vital Forsikring og Vital Eiendom, og direktør og partner i First Securities.



FRANCES EATON

Stavanger

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021. Frances Eaton har juridisk embetseksamen fra Universitetet i Bergen med spesialisering fra University of Wellington, New Zealand. Eaton har lang erfaring fra finansbransjen, blant annet som styremedlem i ulike forvaltningsselskaper for verdipapirfond og som leder for Forretningsstøtte og kontroll i SKAGEN Fondene. Hun har også arbeidet som CEO i Nansen Capital Partners og Juridisk- og compliance direktør i Nysø Klimainvesteringer.



LISELOTT KILAAS

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Liselott Kilaas er utdannet matematiker fra Universitetet i Oslo og Master of Business Administration fra IMD i Lausanne i Sveits. Hun er styreleder i Implantica og Avonova, og styremedlem i Norsk Hydro, Orkla, Nobina AB, Peab AB, Recover Nordic og MRH Blikk. Kilaas har tidligere sittet i Hovedstyret i Norges Bank og har internasjonal erfaring fra ulike lederposisjoner, blant annet som konsernsjef i Aleris.



ELISABETH MARÅK STØLE

Alesund

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021. Elisabeth Maråk Støle har de siste tre årene vært adm.dir. og konsernsjef i NORCE Norwegian Research Centre AS. Støle har internasjonal erfaring fra konsern som SCA, Telenor, Jotun og SafeRoad. Støle har vært styreleder i flere selskaper, som SIVA SF, Gexcon AS og Prototech AS, og styremedlem i bl.a. Sparebanken Møre, Tafjord Marked AS, samt Forskningsrådets porteføljestyre for Energi, Transport og Lavutslipp. Hun er siviløkonom fra University of Strathclyde i Skottland og har en Executive Master of Management fra Handelshøyskolen BI.



TØRRES TROVIK

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 25. juni 2020. Tørres Trovik er rådgiver i KLP med fokus lønnsomhet, klimamål og risiko. Han er styremedlem for petroleumsfondet i Øst-Timor og styreleder i Europarådets pensjonsreservefond. Han har tidligere bl.a. vært Group Chief Investment Officer i Storebrand, Senior Investment Officer i Verdensbanken, spesialrådgiver i sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning i Norges Bank, og senior porteføljeforvalter i NBIM. Han avla sin doktorgrad i matematisk finans ved Norges Handelshøyskole i 2001 og er Siviløkonom HAE fra samme sted.



EINAR WESTBY

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Einar Westby er utdannet siviløkonom fra Handelshøyskolen BI og statsautorisert revisor fra Norges Handelshøyskole. Han driver egen rådgivningsvirksomhet. Westby har tidligere vært styreleder i PricewaterhouseCoopers AS, hvor han var partner til 2009.



TROND M. DØSKELAND

Fast varamedlem, Bergen

Oppnevnt som fast møtende varamedlem fra 1. januar 2013. Trond M. Døskeland er professor ved Institutt for foretaksøkonomi ved Norges Handelshøyskole. Døskeland fullførte sin doktorgrad i 2007. Han sitter også i styret for Finansmarkedsfondet.



**TINE FOSSLAND***Ansattrepresentant*

Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2016, ansattrepresentant observatør i 2017 og ansattrepresentant i 2021. Tine Fosslund har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er porteføljeforvalter i aksjeavdelingen. Hun har tidligere jobbet som senioranalytiker for ansvarlige investeringer i samme avdeling. Før Fosslund startet i Folketrygdfondet, jobbet hun som konsulent i PwC og EY. Hun er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole, med mastergrad i finansiell økonomi, og hun er autorisert finansanalytiker fra samme institusjon. Hun har også en mastergrad i bærekraftig utvikling fra HEC Paris.

**ALEKSANDER SMERKERUD***Ansattrepresentant*

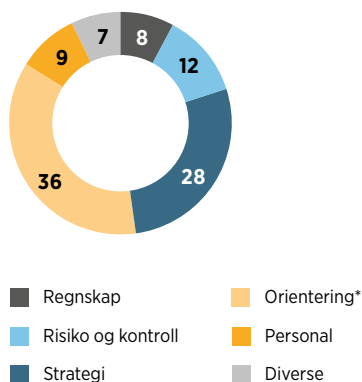
Ansattvalgt styremedlem fra 2018. Aleksander Smerkerud har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009 og er økonomikonsulent i avdeling for økonomi og risikostyring. Han er utdannet siviløkonom fra Universitetet for miljø- og biovitenskap med mastergrad i økonomi og administrasjon.

STYREMØTER 2021 / 2020

7	Antall møter	8
123	Antall saker behandlet	114

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2021

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

UTVALGSMØTER 2021 / 2020

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	4 / 4	36 / 21
Risikoutvalget	6 / 2	23 / 17
Godtgjørelsesutvalget	4 / 4	9 / 9



13

FOLKETRYGD-FONDET

AKTIV OG ANSVARLIG FORVALTNING

Folketrygdfondet har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Vi bruker våre særtrekk og fortrinn til å skape god avkastning over tid.

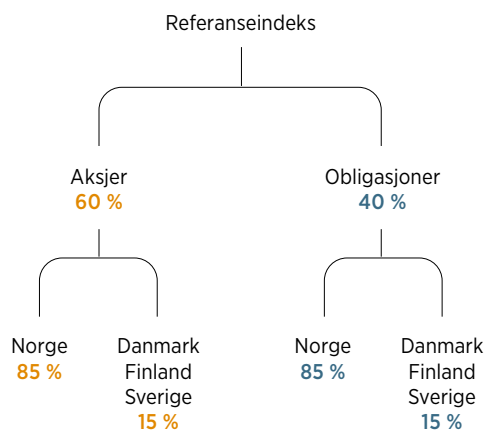
Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) fastslår at «Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid». Videre presiserer mandatet at Folketrygdfondet skal drive ansvarlig investeringsvirksomhet og aktivt bidra til å utvikle gode nasjonale standarder for ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse.

I Folketrygdfondet har vi formulert følgende hovedmål for virksomheten:

- Vi skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår meravkastning gjennom aktiv forvaltning
- Vi skal ha tillit og godt omdømme
- Vi skal ha en kompetent og engasjert organisasjon som driver effektivt

MANDAT, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en referanseindeks som forvaltningen måles mot. Mandatet setter i tillegg rammer for hvor mye Folketrygdfondets forvaltning kan avvike fra referanseindeksen. Se nærmere om mandatet side 48.



Referanseindeks

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks som påvirker hvor stor andel av fondet som er investert i aksjer og rentepapirer i norske og andre nordiske markeder. Mandatet definerer samtidig en ramme for hvor mye fondets avkastning kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning (forventet relativ volatilitet). Referanseindeksen brukes dermed både for å styre fondets risiko og for å måle resultatene i den aktive forvaltningen.

Mandatets krav innebærer videre at Folketrygdfondet må vekte tilbake (rebalansere) sine aksje- og renteporteføljer i perioder med store kursutslag i markedene. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper i markedet når andre selger, og motsatt.

Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning av SPN har hovedfokus på norske utstedere. Det er samtidig en styrke for vår forvaltning at vi kan se investeringer i norske verdipapirer i sammenheng med investeringer i andre nordiske verdipapirer. Vår integrerte forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss i stand til å forbedre porteføljens likviditets- og risikoegenskaper. Gjennom å utnytte det nordiske investeringsuniverset skal vi øke vår kunnskap og kompetanse. Det gir oss gode forutsetninger til å være en fremtredende investor og eier.

Vårt særpreg

Vår forvaltning tar utgangspunkt i vårt særpreg. Som eier har Finansdepartementet et langsiktig perspektiv for forvaltningen av SPN, og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk. Denne styringsstrukturen gjør at vi ofte oppfattes som en attraktiv motpart og samarbeidspartner.

Samtidig skal vi også utnytte kortsiktige muligheter i markedet til å skape meravkastning. Som en stor aktør i det norske markedet får vi relativt høye eierandeler i mange selskaper. Med dette fyller vi en viktig rolle i å sikre god kapitaltilgang til næringslivet.

Med store eierandeler følger også et ansvar for en aktiv og ansvarlig eierstyring.

Vår størrelse innebærer at likviditeten og tilgangen på investeringsalternativer i markedet kan være begrenset. Det betyr at det tidvis kan være utfordrende å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene. Vi skal ha strategier som gir oss handlefrihet med en stor portefølje. Dette taler også for langsiktighet i forvaltningen, noe som gjør at vi kan bruke vår risikobærende evne til å høste likviditetspremier i markedene.

Folketrygdfondets størrelse betyr i tillegg at vi har en mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Størrelse gir også i seg selv en mulighet for å hente ut stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader. Etter mer enn 25 år med aksjeforvaltning og mer enn 50 år med renteforvaltning har Folketrygdfondet blitt godt kjent med selskapenes strategi og historie. En slik innsikt og institusjonell hukommelse er verdifull.

Høy avkastning

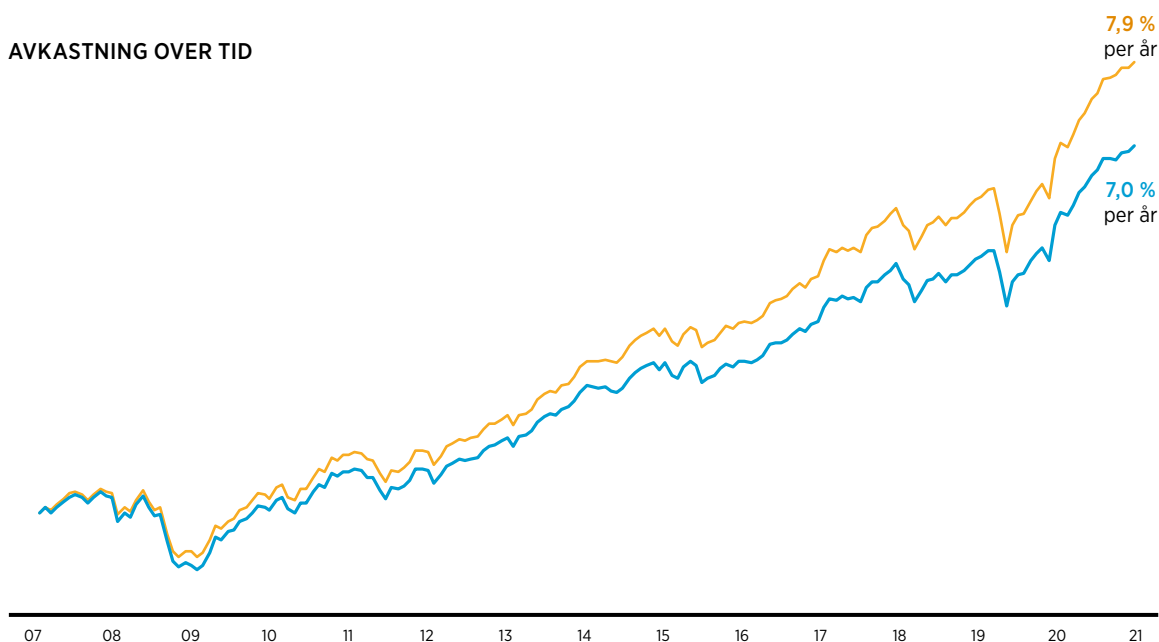
Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning etter kostnader over tid. Dette søker vi å oppnå gjennom arbeid langs to hovedlinjer:

- Løfte markedets samlede avkastning. Ved å være en engasjert og ansvarlig eier og kreditor skal vi styrke selskapenes lønnsomhet og markedets funksjonsevne.
- Skape meravkastning i egen portefølje sammenlignet med det brede markedet. Meravkastningen skal skapes langs flere akser i tråd med våre fortrinn, og risikotakingen vil variere over tid avhengig av investeringsmulighetene.

På et overordnet nivå er det enkelte felles kilder til meravkastning som er viktige både for rente- og aksjeforvaltningen i Folketrygdfondet:

- Vi søker å velge kvalitetsselskaper og unngår overoptimisme
- Vi utnytter ulike strukturelle risikopremier og trender
- Vi drar nytte av at risikopremier, og dermed forventet avkastning, varierer over tid

AVKASTNING OVER TID



Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert. Vi kan ikke regne med meravkastning i alle perioder, men vi har som mål å levere meravkastning over tid.

■ SPN
■ Referanseindeks

Eierskapsutøvelse

Vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når Folketrygdfondet utøver sitt eierskap. Vi har definert sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i: finansielle mål og kapitalstruktur, styresammensetning, lederlønn, god selskapsstyring, samt rapportering og åpenhet. Vi er i tillegg opptatt av at selskapene håndterer vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG). For oss er det sentralt at selskapene forstår og kan håndtere risiko knyttet til ESG-faktorer og finansielle resultater.

Hva næringslivet får

Mandatets bestemmelser og hovedmålene for virksomheten innebærer at Folketrygdfondet bidrar til verdiskaping og utvikling i norsk næringsliv gjennom

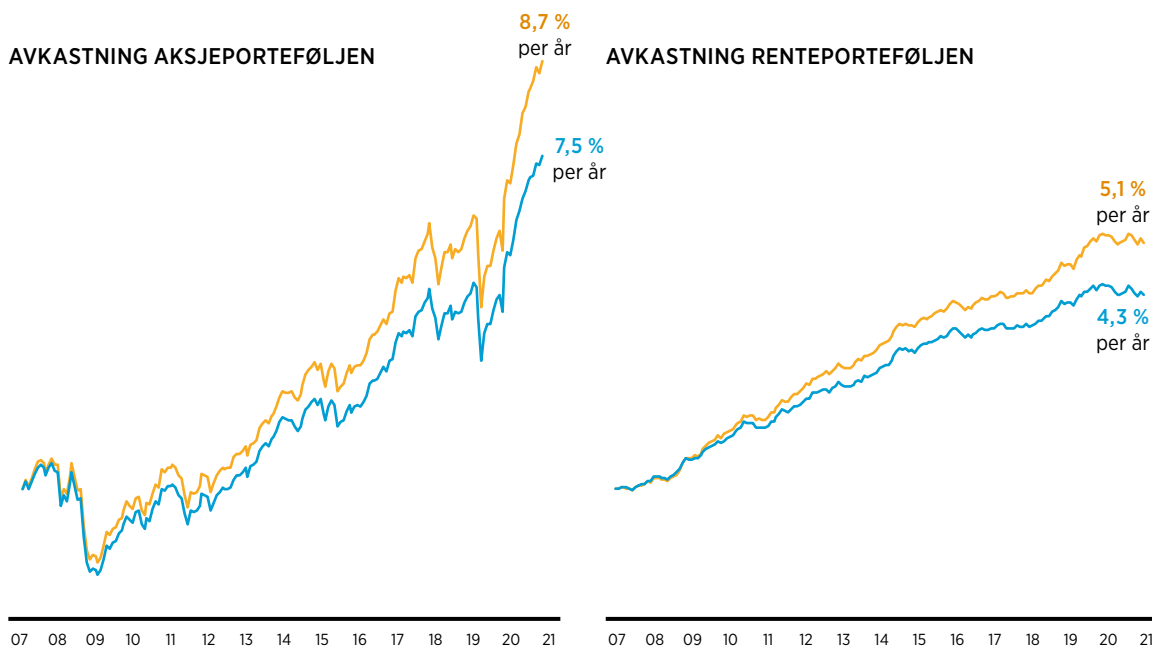
- kapital til selskapene
- ansvarlig eierskaps- og kreditorutøvelse
- gode kjøregler og velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

Fremover

Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdi-grunnlag, investeringsfilosofi og vår lange erfaring gir gode forutsetninger til å fortsette å levere gode forvaltningsresultater med lave kostnader. Vi skal fortsatt være en aktiv og motsyklisk forvalter. Vår langsiktige investeringsfilosofi gjør at den aktive forvaltningen må vurderes over tid. Vi kan ikke regne med meravkastning i alle perioder.

Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Også i fremtiden vil vi velge nye strategier som vi forventer vil gi god risikojustert avkastning etter kostnader.

► **Strategisk plan for forvaltningen er publisert på ftf.no**

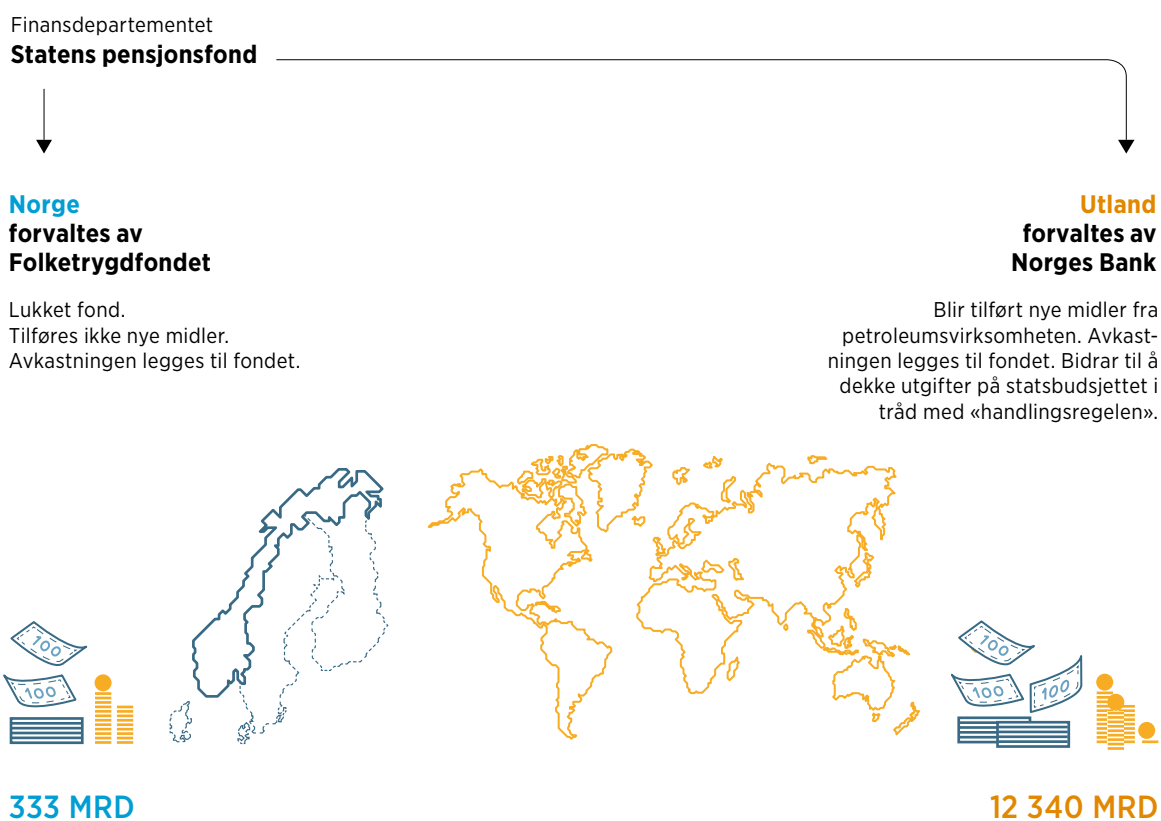


Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert.

■ SPN
■ Referanseindeks

STATENS PENSJONSFOND

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond Norge og Statens pensjonsfond utland («Oljefondet»).



Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL AV DET NORSKE MARKEDET



Illustrasjon 3



KLAR ROLLE- OG ANSVARSDELING

Folketrygdfondets kapitalforvaltning bygger på en klar rolle- og ansvarsdeling mellom Finansdepartementet som eier og Folketrygdfondet som kapitalforvalter. Det er styrets ansvar å innrette risikostyringen innenfor rammene i mandatet.

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet i form av et mandat, og dette setter overordnede rammer og stiller krav til måling, styring og kontroll av risiko. Videre er det stilt krav til rapportering for å sikre betryggende forvaltning og oppfølging av resultatene. Finansdepartementet oppnevner Folketrygdfondets eksterne revisor og godkjenner årsregnskap og årsberetning. Folketrygdfondets styre skal, i henhold til lov om Folketrygdfondet, oppnevne en internrevisor som rapporterer til styret. I tillegg fører Riksrevisjonen kontroll med forvaltningen av statens interesser og kan foreta undersøkelser i Folketrygdfondet.

Styrende dokumenter og åpenhet

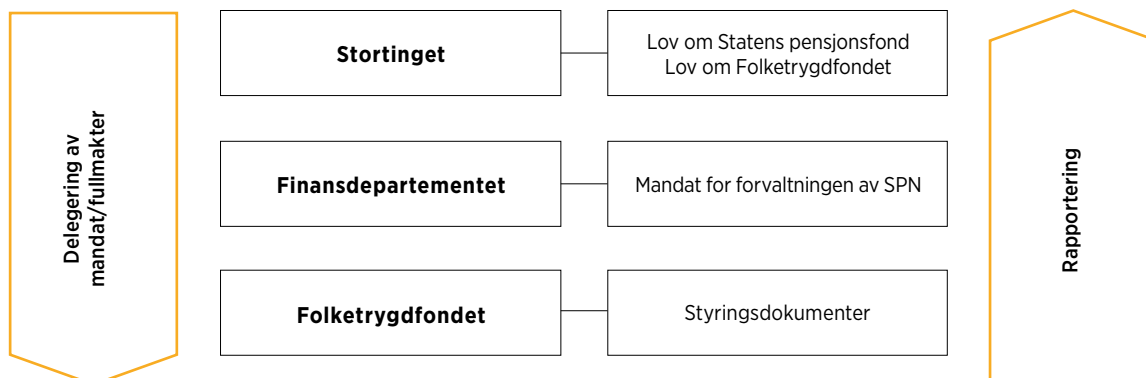
Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret utarbeidet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. For en forvalter av fellesskapets midler er det en forutsetning at virksomheten har en stor grad av åpenhet, og det er et grunnleggende prinsipp at offentligheten

skal ha innsyn i de retningslinjer og overordnede risikorammer verdiene forvaltes etter. Samtidig setter Folketrygdfondets størrelse i de norske og nordiske aksje- og obligasjonsmarkedene noen begrensninger på åpenheten. Det vil ikke være hensiktsmessig å offentliggjøre så detaljert informasjon at andre markedsaktører på forhånd kan lese seg til hvilke disposisjoner Folketrygdfondet vil komme til å gjøre.

Styrets organisering av risikostyringen

Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret har fastsatt risikoappetitt for hovedkategorier av ikke-finansiell risiko til å være lav til middels. For finansiell risiko har styret fastsatt en risikoappetitt for forventet relativ volatilitet til å være mellom 0,5 og 1,5 prosent. Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringssystemet er organisert langs tre «forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

STYRINGSSTRUKTUREN



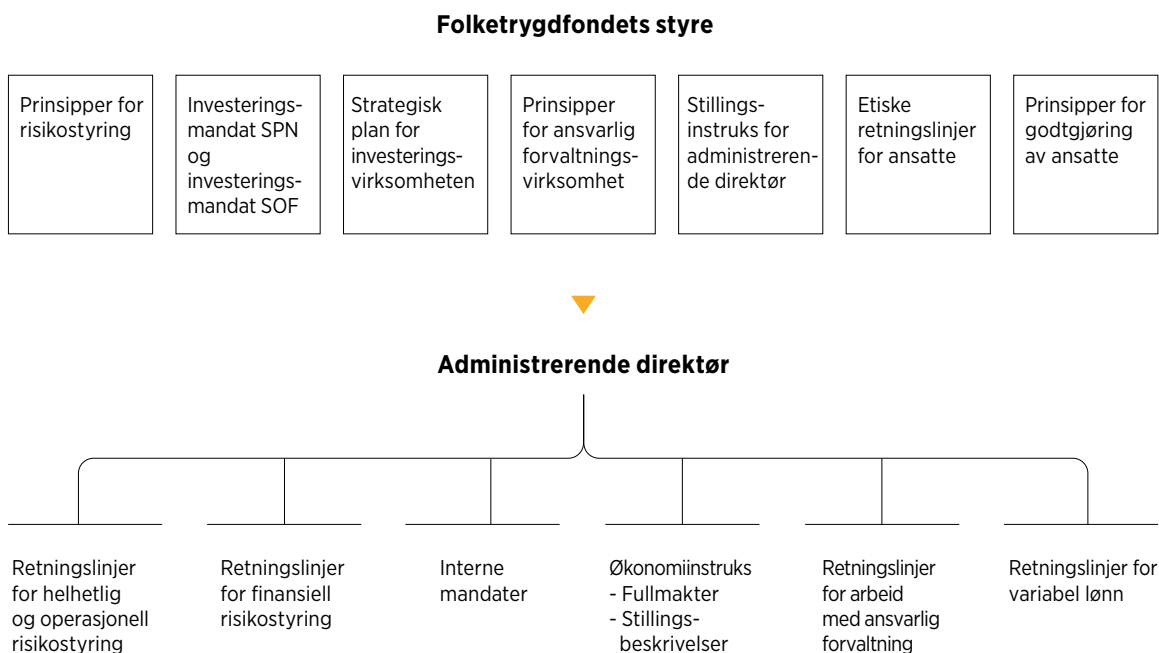
Oppfølging og anvendelse

Folketrygdfondet arbeider systematisk med internkontroll og risikostyring. Risiko som ikke fanges opp av kvantitative målemetoder skal vurderes gjennom særskilte risikoanalyser. Disse analysene inkluderer både en vurdering av hvor sannsynlig det

er at en hendelse inntreffer og hvilke konsekvenser det kan få for Folketrygdfondets måloppnåelse dersom det skjer. I løpet av året er det gjennomført analyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreduserende tiltak er iverksatt før restrisiko er vurdert og akseptert.

STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

Illustrasjonen viser styrende dokumenter som delegerer roller, oppgaver, rammer og krav til risikostyring fra styret til administrerende direktør og til linjeorganisasjonen.



Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandat setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll («risikostyringsforskriften») fastsatt av Finanstilsynet så langt denne passer, og at det skal fastsettes prinsipper for verddivurdering, avkastningsmåling og styring samt måling og kontroll med risiko. Gjennom prinsipper for risikostyring har styret fastsatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele virksomheten og at helhetlig risikostyring skal benyttes som en del av arbeidet for å nå Folketrygdfondets finansielle mål, operasjonelle mål og etterlevelsesmål. Som rammeverk for helhetlig risikostyring har Folketrygdfondet valgt å ta utgangspunkt i COSO ERM, et rammeverk som er utarbeidet av The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, sist oppdatert i 2017.

Investeringsmandater

I investeringsmandatet for Statens pensjonsfond Norge (SPN) og investeringsmandatet for Statens obligasjonsfond (SOF) har styret delebert investeringsansvaret til administrerende direktør. Administrerende direktør har etablert retningslinjer som setter mer detaljerte krav til risikostyring og kontrollaktiviteter innenfor rammer for finansiell og operasjonell risiko. Administrerende direktør har delebert deler av innholdet i mandatet videre i interne mandater for henholdsvis aksje- og renteforvaltningen.

Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvarsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også risikostyring for eventuelle utkontrakterte tjenester.

Rapportering

Rammer for finansiell risiko overvåkes løpende i Folketrygdfondets overvåkingssystemer, og eventuelle hendelser registreres i et hendelsesregister. Brudd på rammer satt av Finans-

departementet, styret eller administrerende direktør rapporteres til styret i henhold til vedtatte eskaleringsregler. Ved behov blir brudd på rammer rapportert raskere, og vesentlige brudd skal umiddelbart rapporteres til styret. Det er definert krav for slik eskalering. Tilsvarende er det egen eskaleringsrutine for risikoer, hvor nye risikoer eller økning i risikonivå på allerede identifiserte risikoer medfører rapportering til administrerende direktør og styret avhengig av risikonivå.

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN

Styret

Organiserer risikostyringen og definerer risikovilje

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Operative risikostyringsaktiviteter skjer ved at aksje- og renteavdelingen i forkant av investeringsbeslutninger vurderer disse opp mot fullmaktsgrenser, risikorapporter og rammer. Avstemming og kontroll er i 2021 gjennomført i avdelingen økonomi og risikostyring, mens avkastningsmåling er gjennomført av operasjoner og IT.

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Avdeling for økonomi og risikostyring og avdeling for compliance og juridisk er ansvarlig for å kontrollere at rammer, retningslinjer og fullmakter overholdes. Avdelingene har varslet løpende og rapportert ukentlig til investeringskomiteen og kvartalsvis til ledergruppen og styret om eventuelle avdekkede brudd på fastsatte rammer, fullmakter og retningslinjer. Avdelingene har tilrettelagt for god internkontroll og risikostyring, herunder prosesser for godkjenning av nye instrumenter og IKT-systemer. Det er etablert en investeringskomité og en risikokomité som gir råd til administrerende direktør i arbeidet med å gjennomføre risikostyringen. Investeringskomiteen har løpende fulgt opp porteføljenes avkastningsutvikling og utviklingen av finansiell risiko (markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko). Risikokomiteen har bistått administrerende direktør i etablering og oppfølging av internkontroll og risikostyring i organisasjonen. Alle vedtak som administrerende direktør fatter med hensyn til risikostyring blir behandlet enten i ledergruppemøter eller i en av komiteene, slik at det sikres god behandling og forankring i organisasjonen.

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Internrevisjonen er underlagt styret og skal, uavhengig av administrasjonen, foreta systematiske risikovurderinger og verifisere at risikostyringen fungerer som forutsatt. Årsplan for internrevisjonen fastsettes av styret, og internrevisor rapporterer halvårlig til styret og styrets revisjonsutvalg.

Evaluering

Administrerende direktør utarbeider minst én gang årlig en samlet vurdering av risikosituasjonen og forelegger denne for styret til behandling. Brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret offentliggjøres i årsrapport for Folketrygdfondet og i halvårsrapporter for SPN. Administrasjonen legger årlig frem for styret og styrets revisjonsutvalg en skriftlig evaluering av Folketrygdfondets risikostyring, avkastningsmåling og internkontrollsystem.

Risikostyring

Med utgangspunkt i overordnede mål og rapporteringskrav er risikostyringen operasjonalisert ned på avdelings- og prosessnivå. Risikostyringen følges opp løpende gjennom året.

Styret har vedtatt risikoappetitt innen alle risikoklasser. Administrasjonen følger opp og rapporterer i henhold til de vedtatte triggergrensene.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomisk tap eller tap av omdømme som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser/systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser, herunder juridisk risiko. Folketrygdfondet har historisk sett et begrenset antall hendelser som har medført tap. Folketrygdfondet definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring. Det er en iboende operasjonell risiko i all virksomhet. Internkontrollsystemet omfatter en rekke tiltak for å forhindre operasjonelle tap, men uforutsette hendelser vil likevel skje fra tid til annen. Operasjonell risiko øker ikke avkastningen på investert kapital og må styres og kontrolleres slik at forvaltningen ikke blir utsatt for tap.

Styret har i *Prinsipper for risikostyring* fastsatt at operasjonell risiko skal måles og styres systematisk, og operasjonelle risikovurderinger skal inngå som en del av beslutningsprosessene i Folketrygdfondet.

Det er etablert prosesser for risikovurderinger, test av nøkkelkontroller og endringsstyring.

Oppfølging av identifisert risiko og risikoreduerende tiltak, samt systematisk oppdatering av risikobildet inngår også i den operasjonelle risikostyringen.

Hendelsesregistrering

Hendelser registreres i et eget hendelsesregister, og systematisk oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre Folketrygdfondets drift og internkontroll. Hendelsesregistreringen baseres på egenrapportering.

Det skal være lav terskel for å rapportere, og det viktigste er å lære av eventuelle feil slik at tiltak kan iverksettes.

I 2021 ble det til sammen registrert 35 hendelser. Dette er én mindre enn i 2020. Fem av hendelsene var relatert til utilsiktede handlinger, ni til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, åtte til avbrudd i drift eller systemer og seks til etterlevelse av lover og regler. De resterende sju er relatert til øvrige risikokategorier.

Av de 35 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet i sju av hendelsene, totalt et tap på om lag 3 363 280 kroner.

Korrupsjonsbekjempelse

Styrets prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet stiller krav til at Folketrygdfondet skal være en ansvarlig investor og eier med formål å levere best mulig avkastning over tid. Administrerende direktør har, gjennom retningslinjer for arbeid med ansvarlig forvaltning og veiledningsdokumenter til selskapene Folketrygdfondet er investert i, operasjonalisert styrets krav til korrupsjonsbekjempelse i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Styret har gjennom etiske retningslinjer, herunder egenhandelsregler for ansatte, satt krav til de ansatte om å stå for en «beste praksis» med hensyn til forretningsskikk og etisk standard i sin virksomhetsutøvelse. Folketrygdfondet tolererer ingen form for korrupsjon.

STERKT FAGMILJØ

I Folketrygdfondet er vi stolte over å ha bygd opp et ledende kapitalforvaltningsmiljø som leverer gode resultater over tid. Dyktige medarbeidere er det viktigste vi har, og en sterk organisasjonskultur er avgjørende.

Folketrygdfondet har et unikt oppdrag som statens kapitalforvalter i de norske finansmarkedene. I en sektor som ellers domineres av private aktører har Folketrygdfondet bygd opp et ledende kapitalforvaltningsmiljø. Våre resultater måles og evalueres i konkurranse med andre forvaltere og investorer, og vi konkurrerer med både private og offentlige aktører om den beste kompetansen.

Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier er vi helt avhengig av samfunnets tillit. Det betyr at vi må levere gode resultater. Det betyr også at vi må vise oss oppdraget verdig ved å opptre korrekt.

Både når vi rekrutterer og når vi videreutvikler vår organisasjon, legger vi vekt på de verdiene vi har definert som våre: kompetanse, integritet, initiativ og omtanke.

Det er viktig for oss å bygge og bevare en sterk og god organisasjonskultur i Folketrygdfondet. Måten vi organiserer forvaltningen på er en viktig del av denne kulturen. Vår kultur skal være preget av høy etisk bevissthet. Hver forvalter har klare rammer og et definert ansvar, samtidig som alle bidrar inn i teamet. Det stilles tydelige krav til våre medarbeidere.

Vår kultur for informasjonsdeling og samarbeid er en viktig suksessfaktor for å lykkes over tid. For en kompetansevirksomhet som Folketrygdfondet er dyktige medarbeidere avgjørende, og det forventes at de ansatte bruker sin kompetanse på en konstruktiv måte og er aktive bidragsytere både til organisasjonens og egen utvikling for at vi skal kunne ivareta vårt forvaltningsoppdrag på en ansvarsfull og god måte.

Dynamisk

I Folketrygdfondet legger vi vekt på at alle ansatte skal kunne behandles individuelt. Dette bidrar til endringsevne og motivasjon, og er viktig for å nå våre mål. Vår personalstrategi fastslår videre at vi skal være en organisasjon hvor den enkelte har innflytelse på eget arbeid innen gitte rammer. Motiverte medarbeidere som trives løser sine arbeidsoppgaver på en god måte og bidrar til et godt og utviklende arbeidsmiljø.

For oss er det viktig å levere over tid. I Folketrygdfondet har vi kombinasjonen av medarbeidere med lang erfaring og et sterkt ønske om å fornye oss. Vi ønsker å bygge på det beste

i vår eksisterende kultur uten å stagnere.

Vi legger vekt på både verdier og lederprinsipper i vårt lederskap. Vår ambisjon er å være best mulig rigget for morgendagens krav og muligheter.

Folketrygdfondets ledere styrer gjennom tydelige og godt forankrede mål, og skal sikre dynamisk ressursutnyttelse for morgendagens behov.

Folketrygdfondet skal være en effektiv, moderne og fleksibel organisasjon.

Derfor får vi de beste

For å være en attraktiv arbeidsgiver må Folketrygdfondet tilby interessante oppgaver, gode arbeidsforhold og tilfredsstillende betingelser. Et sentralt virkemiddel i vår personalstrategi er kompetansehevende tiltak, og vi bruker betydelige ressurser på å legge til rette for videreutdanning og faglig videreutvikling. Et sterkt fagmiljø er i seg selv en av de viktigste årsakene til at mange ønsker å arbeide hos oss.

I Folketrygdfondet er vi oss bevisst at vi har et viktig samfunnsoppdrag og en meningsfull jobb. Vi forvalter en stor portefølje og kommer tett på norsk næringsliv. Som en stor aktør i Norge og Norden er vi med på å ta beslutninger som er viktige for selskaper og samfunn. Dette er også en viktig grunn til at vi lykkes med å rekruttere gode medarbeidere.

Dagens arbeidsmarked krever at den enkelte kan finne en god balanse mellom jobb og privatliv.

I Folketrygdfondet legger vi til rette for fleksibilitet i arbeidshverdagen slik at vi kan få de beste.

Vi ønsker de mest kompetente medarbeiderne uavhengig av kjønn. Vi er ikke helt i mål, men kvinneandelen hos oss er klart høyere enn i finansbransjen for øvrig og er nå på 40 prosent.

Hvem er vi?

Per 31.12.2021 er vi 49 ansatte i Folketrygdfondet, 21 kvinner og 28 menn. Vår yngste medarbeider er 28 år og den eldste er 64 år. Gjennomsnittsalderen er 49 år. Vi har 43 prosent kvinner i ledergruppen. I løpet av 2021 har Folketrygdfondet rekruttert én medarbeider. Tre har sluttet, hvorav én gikk av med pensjon.

Gjennomsnittlig ansiennitetstid er 12,2 år. 88 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men hovedvekten er på finans.

Dette tror vi på

«I Folketrygdfondet har vi en teambasert modell. For oss betyr det at vi kombinerer ansvar og frihet til å løse oppgaven med en sterk teamkultur. Deling av informasjon og kompetanse er avgjørende for at vi lykkes»

Administrerende direktør Kjetil Houg



kvinner

21



menn

28

Fordelt på kjønn



yngste

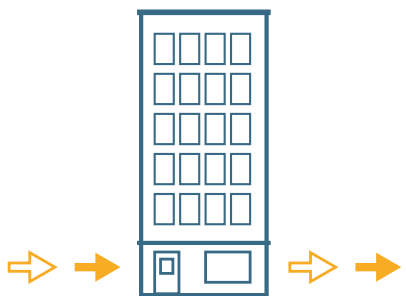
28



eldste

64

Alder på yngste og eldste



12 år

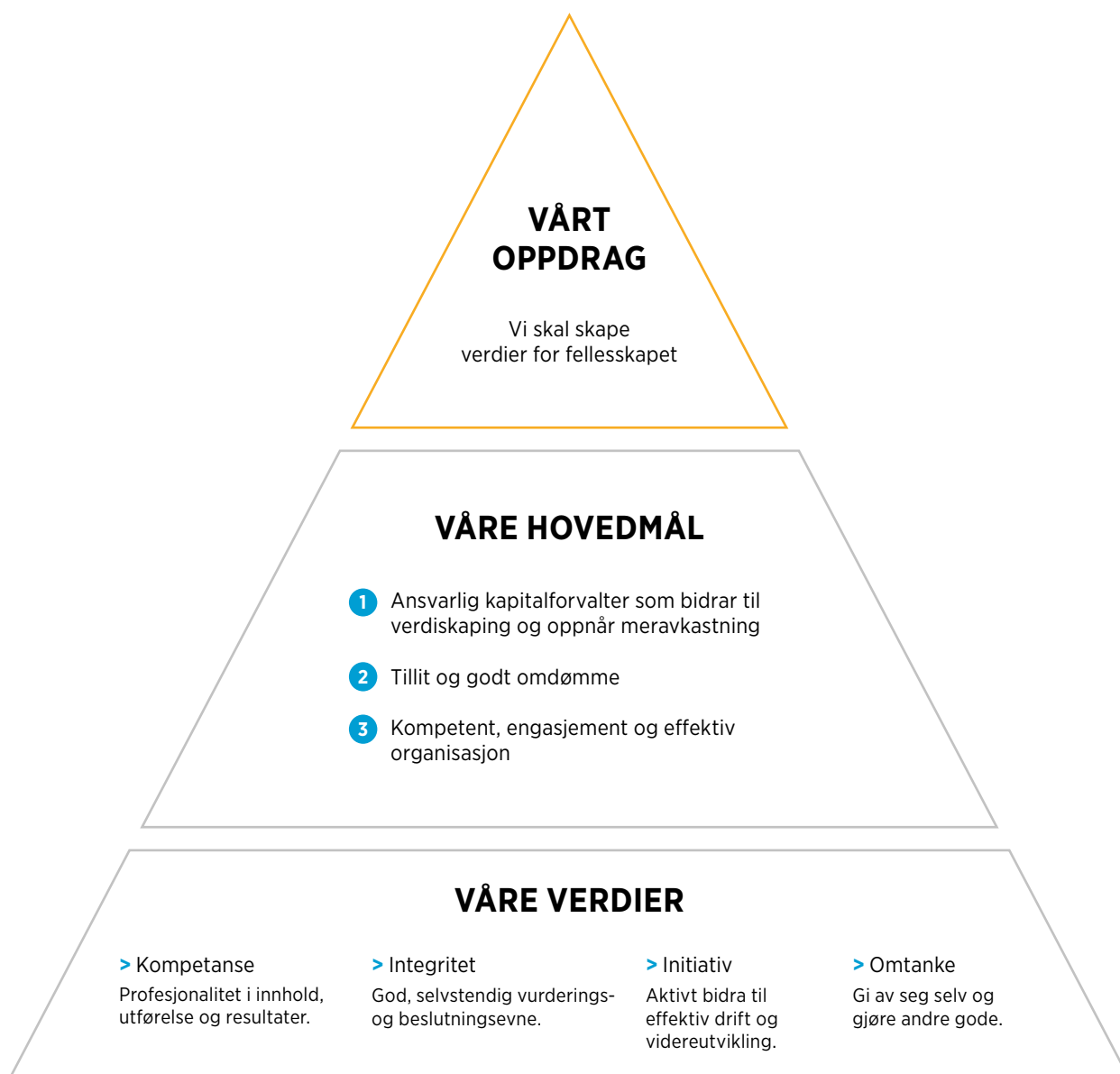
Gjennomsnittlig ansettelsestid



88 %

Ansatte med høyere utdanning





Våre verdier sier noe om hva vi legger vekt på og hvordan vi skal opptre i vår organisasjon. Folketrygdfondets verdigrunnlag ble etablert etter en bred prosess hvor hele organisasjonen var engasjert.

LEDERGRUPPEN



KJETIL HOUG
Administrerende direktør



NILS BASTIANSEN
Direktør aksjer



JØRGEN KROG SÆBØ
Direktør renter



JØRN NILSEN
Direktør operasjoner og IT



JØRN TERJE KREKLING
*Direktør økonomi
og risikostyring*



LISBETH JOHANSEN KVAM
Direktør virksomhetsstyring



CHRISTINA STRAY
*Direktør compliance
og juridisk*



MARIKA BURVALD
Kommunikasjonssjef

OVERSIKT OVER AVDELINGENE

Aksjeavdelingen

Avdelingsdirektør Nils Bastiansen

Aksjeavdelingen har lang erfaring og bred kompetanse og forvalter aksjeporteføljen som ett team. Sektor- og selskapsansvar er fordelt på den enkelte forvalter. Det å gjennomføre porteføljeendringene som blir besluttet er definert som et eget ansvarsområde. Aktiv eierskapsutøvelse er en prioritert oppgave og er viktig både for å bidra til verdiskapingen i det enkelte selskap og for å forstå risiko og strategiske muligheter i porteføljen.

Renteavdelingen

Avdelingsdirektør Jørgen Krog Sæbø

Renteavdelingen har like lang historie som Folketrygdfondet selv, og har hovedansvar for forvaltningen av renteporteføljen, samt verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Forvaltningen av renteporteføljen er et felles teambasert ansvar, hvor hver forvalter har et særskilt operativt ansvar for ulike sektorer og ansvarsområder. Folketrygdfondets renteavdeling har lang erfaring med solide kredittanalyser, og en hovedstrategi er å endre porteføljens risikokspesjonering i takt med markedsutviklingen. Renteavdelingen følger opp Folketrygdfondets rettigheter som kreditor i selskapene, og engasjerer seg i tiltak for velfungerende obligasjonsmarkeder.

Avdeling for operasjoner og IT

Avdelingsdirektør Jørn Nilsen

Avdelingen har ansvaret for oppsett, drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IT-systemer og -utstyr. Sentralt i dette arbeidet er Folketrygdfondets bruk av porteføljesystem og rapportering fra vårt datavarehus. Avdelingen har også ansvaret for verdsettelse av porteføljen, avkastningsmåling og dekomponering av avkastning. Hver morgen sørger avdelingen for at porteføljeanalyser til forvalterne og ledelsen er tilgjengelig gjennom datavarehusets rapporteringsløsninger.

Avdeling for økonomi og risikostyring

Avdelingsdirektør Jørn Terje Krekling

Avdelingen har ansvaret for finansiell risikostyring, som innebærer overvåkning og analyser av markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Avdelingen er også ansvarlig for utarbeidelse av regnskap og arbeid opp mot eksterne revisor, samt budsjettoppfølging og lønn. Daglig oppgjør av verdipapirer og oppgaver knyttet til sikkerhetsstillelse er også viktige oppgaver avdelingen har ansvaret for.

Avdeling for virksomhetsstyring

Avdelingsdirektør Lisbeth Johansen Kvam

Avdelingen har ansvaret for den helhetlige virksomhetsstyringen, sikkerhets- og beredskapsarbeidet og den administrative driften i Folketrygdfondet. Gjennom etablering av en hensiktsmessig målstruktur, effektive styringsprosesser, gode administrative støttfunksjoner og et bevisst og aktivt forhold til driftsmessige risikovurderinger bidrar avdelingen til kostnadseffektiv og sikker drift av Folketrygdfondet.

Avdeling for compliance og juridisk

Avdelingsdirektør Christina Stray

Avdelingen er ansvarlig for å påse at helhetlig og operasjonell risikostyring er i tråd med internasjonalt anerkjente standarder og metoder, og at Folketrygdfondet har god risikostyring og internkontroll. Avdelingen er også ansvarlig for å gi råd om juridiske problemstillinger og spørsmål som oppstår i organisasjonen. I tilknytning til nytt system for eier- og kreditoroppfølging i aksje- og renteporteføljene har avdelingen ansvaret for å implementere systemet i organisasjonen, og sørge for administrativ bistand og videreutvikling av systemet.

GODTGJØRELSE I FOLKETRYGDFONDET

Folketrygdfondet skal ha konkurransedyktig lønnsnivå, men skal ikke være lønnsledende.

Godtgjørelsesordningene i Folketrygdfondet kombinerer fast lønn, variabel lønn, pensjons- og forsikringsordninger, samt enkelte naturalytelser som fri avis og telefon. Et godtgjørelsesutvalg er nedsatt som saksforberedende organ for styret i denne type saker. Folketrygdfondet har etablert en ordning for variabel lønn i tråd med prinsippene i forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Våre godtgjørelsesordninger er videre i samsvar med, og innenfor rammene av, Statens retningslinjer for lederlønn i selskaper med statlig eierandel. Alle ansatte, med unntak av administrerende direktør, deltar i ordning for variabel lønn. Styret er ikke omfattet av ordningen.

Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen, og den skal sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen har vært målt over tre år med unntak av enkelte aktiviteter knyttet til likviditetsstyring og aksjeutlån som måles over to år. Ved valg av modell for variabel lønn i Folketrygdfondet er det lagt vekt på at ordningen:

- er forutsigbar og konsistent
- ikke har et urimelig omfang
- har et individuelt maksimumstak
- ivaretar en god bedriftskultur
- innrettes slik at den tar hensyn til vår strategi som langsiktig investor
- stimulerer til læring, kvalitet og resultatoppnåelse
- gir mulighet for å belønne ekstraordinær innsats og utvikling

Fire kategorier

Ansatte i Folketrygdfondet er delt inn i fire kategorier for vurderinger knyttet til variabel lønn: 1) Ledende ansatte, 2) Forvaltere, 3) Ansatte med kontrollfunksjoner, 4) Øvrige ansatte.

Ledende ansatte har rammer og betingelser for opptjening av variabel lønn som tilsvare dem som gjelder for de ansatte i lederens avdeling, jf. nedenfor. Det var 7 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2021. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 12,0 millioner kroner. For 2021 er det avsatt 3,1 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvare en måloppnåelse på 85,6 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden ftf.no.

Forvaltere i aksje- og renteavdelingene har en maksimal ramme for variabel lønn på seks månedslønner, hvorav inntil fire månedslønner av mulig variabel lønn er knyttet til meravkastning for Statens pensjonsfond Norge og underporteføljer av Statens pensjonsfond Norge som den ansatte deltar i forvaltningen av.

I 2021 var 18 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 24,9 millioner kroner. For 2021 er det avsatt 10,0 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvare en måloppnåelse på 85,5 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2021 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

For **ansatte med kontrollfunksjoner** er det kun lagt inn kvalitative mål for å unngå at de som utfører kontrollopgaver skal ha egeninteresse av resultatene de kontrollerer. For denne gruppen er maksimal ramme for variabel lønn to månedslønner, og mulig variabel lønn er knyttet til kvalitative mål med utgangspunkt i virksomhetsplan og individuelle eller teambaserte mål.

I alt 3 ansatte med kontrollopgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2021. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 2,9 millioner kroner. Det er avsatt 0,4 millioner kroner for denne gruppen i 2021, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 74,3 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

For de **øvrige ansatte** tilsvarer maksimal variabel lønn én månedslønn for oppnådde kvantitative mål knyttet opp til meravkastning for SPN, og én månedslønn for kvalitative mål. Gruppen av øvrige ansatte besto av 21 personer med variabel lønn i 2021. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 18,3 millioner kroner. For disse er det avsatt 2,6 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 87,1 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

Bonusbank

Samlet variabel lønn besluttet av styret. Måloppnåelse for den enkelte ansatte godkjennes i henhold til bestefarsprinsippet, det vil si av leders leder. Med unntak av enkelte definerte ansatte i gruppen «øvrige ansatte» vil opptjent variabel lønn bli utbetalt over flere år etter styrets beslutning. Inntil halvparten av opptjent variabel lønn kan utbetales samme år. Den delen av opptjent variabel lønn som ikke utbetales umiddelbart, plasseres i en bonusbank med utbetaling over tre år. Styret står fritt til å beslutte om opptjent, men ennå ikke utbetalt, variabel lønn skal reduseres et senere år.

Administrerende direktør

Administrerende direktør har kun fastlønn og ikke variabel lønn. Hans fastlønn ved årsslutt utgjorde 3 855 000 kroner per år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2021, publisert på ftf.no**

KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

Vi legger vekt på å være et faglig sterkt og kostnadseffektivt miljø. Sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt markerer Folketrygdfondet seg med lave kostnader.

Administrasjonskostnader

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2021 på 179,9 millioner kroner. Inkludert midler til å dekke statens utbytte fra Folketrygdfondet ble 170,7 millioner kroner belastet SPN og 10,0 millioner kroner belastet Statens obligasjonsfond (SOF).

Personalkostnadene har økt i takt med lønnsutvikling, mens de øvrige kostnadene har vært lite endret siste år grunnet covid-19-pandemien. Reiseaktivitet og kompetanseheving har heller ikke i 2021 kunnet bli gjennomført som planlagt. Det har også vært mindre bruk av konsulenter enn budsjettert.

Kapitalen til SPN har økt i takt med god avkastning og har sammen med moderat kostnadsutvikling medført at at kostnadene som er belastet SPN har falt fra 8,6 basispunkter i 2015 til 5,4 basispunkter i 2021.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader i 2021 var lønnskostnadene på 105 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 64,2 millioner og variabel lønn på 18,1 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnader er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 74,5 millioner kroner i 2021.

Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 41,8 millioner kroner.

Lave kostnader

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc (CEM) bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av SPN.

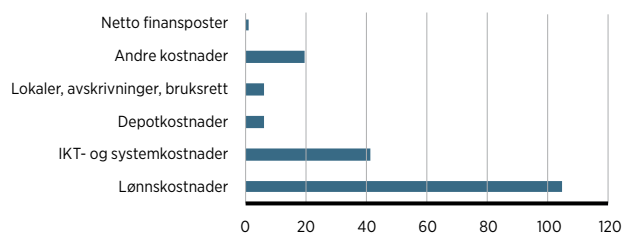
Kostnadsbildet for perioden 2012-2021 er i figur 5 vist i forhold til oppnådd differanseavkastning.

Kostnadene for hver forvalter er i denne figuren vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond i CEMs database. Folketrygdfondet var blant dem som hadde aller lavest kostnader, sammenlignet med relevante andre fond, i databasen til CEM for hele tiårsperioden.

Differanseavkastningen for perioden 2011-2020, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,6 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

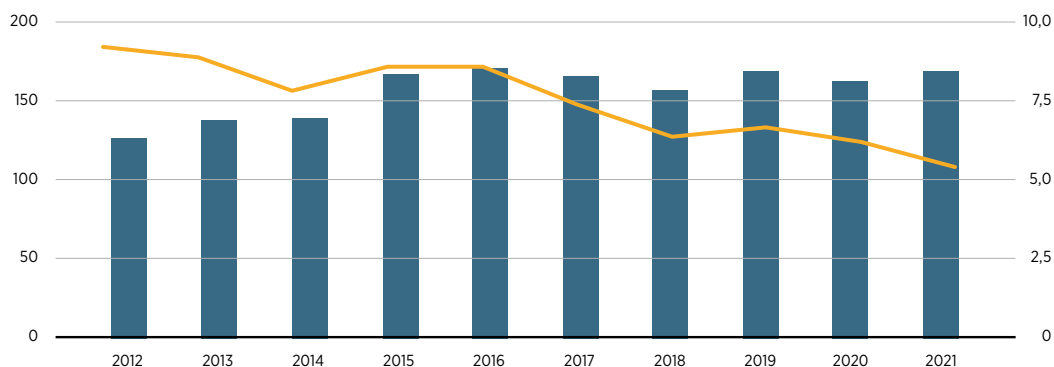
FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2021

Tall i millioner kroner



Figur 4

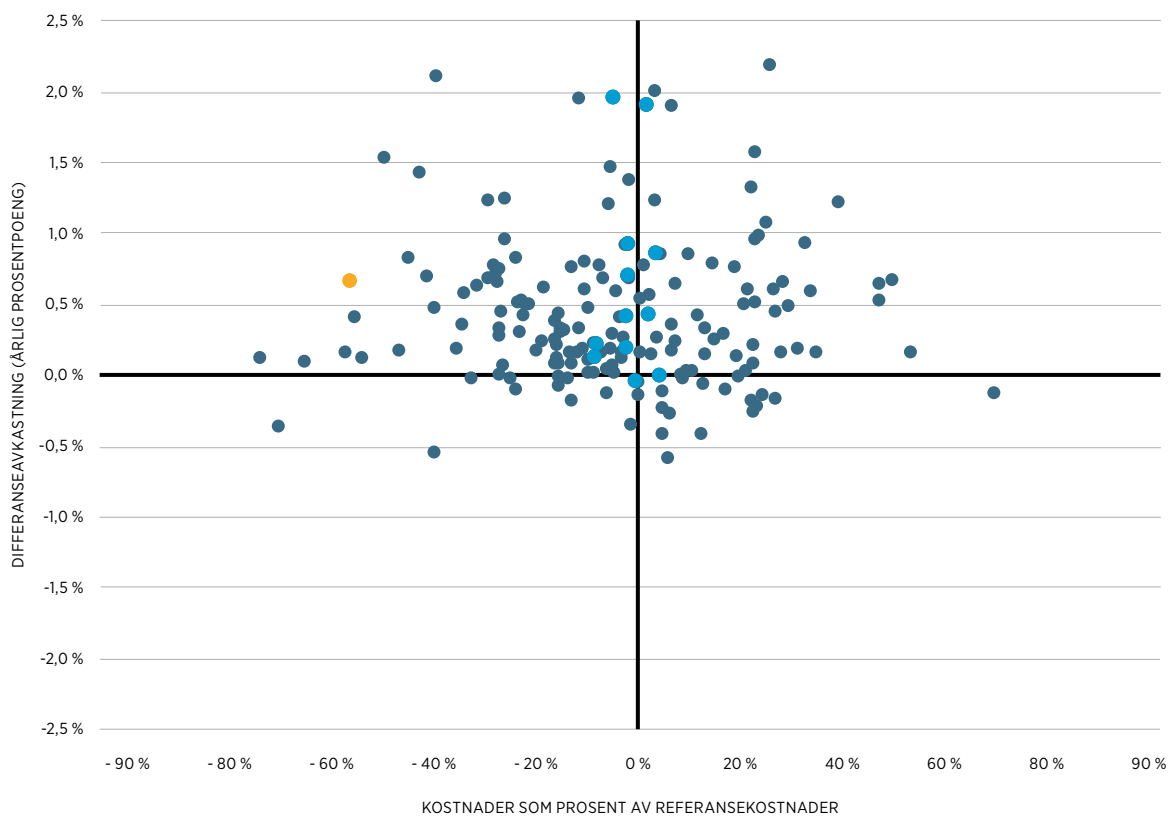
FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2012-2021



Figur 5

■ Kostnader i mill. kroner (venstre akse) ■ Basispunkter (høyre akse)

DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2011-2020



■ Folketrygdfondet ■ Globale forvaltere ■ Sammenlignbare forvaltere



4

FORVALTNING SPN OG SOF

MARKEDSUTVIKLING

2021 var preget av solid aktivitet i verdensøkonomien med vekst godt over trend i store deler av verden. Mangel på vaksiner og vedvarende smitteverns-tiltak i noen land førte imidlertid til at veksten ble ujevnt fordelt, men i flere utviklede land var aktiviteten mot slutten av året høyere enn før pandemien.

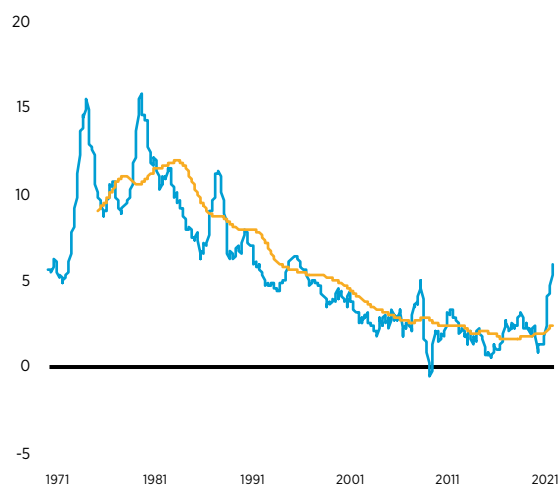
Fremdeles ekspansiv penge- og finanspolitikk i flere land bidro til å løfte aggregert etterspørsel. Samtidig var tilbudet av tjenestekonsum fremdeles begrenset gjennom store deler av fjoråret ettersom flere land opprettholdt et visst nivå på smittevernstiltak. Dette bidro til en vedvarende dreining fra konsum av tjenester til konsum av varer, med en påfølgende rask oppgang i varekonsumet. Kombinert med store forsinkelser i globale produksjons- og distribusjonsskjeder ga dette økte leveringstider, kraftig oppgang i fraktrater og store prisøkninger på flere varer og tjenester.

Høyere energipriser bidro også til en kraftig oppgang i konsumprisene i flere land. Inflasjonsforventningene økte, og i noen land ble det utover året også utsikter til økt underliggende

prisvekst. Sammen med fallende arbeidsledighet og tegn til et stadig strammere arbeidsmarked flere steder, bidro dette i sin tur til at flere sentralbanker mot slutten av året varslet en mindre ekspansiv pengepolitikk.

I Norge var også den økonomiske utviklingen preget av gjeninnhentning, økt kapasitetsutnyttning og fallende arbeidsledighet. Økt aktivitet hos våre handelspartnere og en betydelig økning i energiprisene i andre halvdel av året resulterte i rekordhøy utenrikshandel og rekordhøyt overskudd på handelsbalansen. Norges Bank hevet styringsrenten to ganger i andre halvdel av året og varslet en videre gradvis normalisering av pengepolitikken fremover.

INFLASJON I OECD-LANDENE

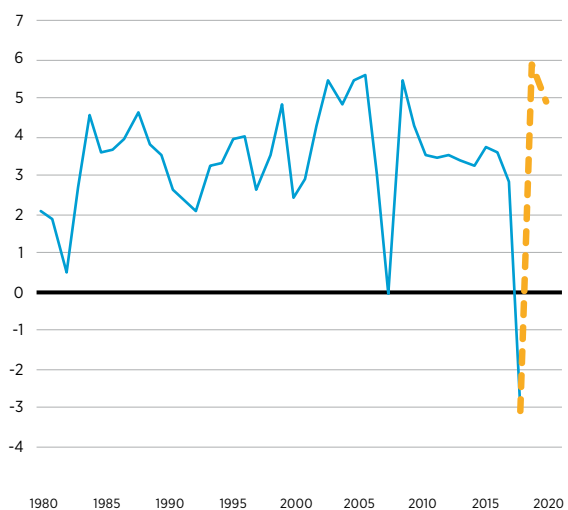


■ Inflasjon OECD
■ Fem års gjennomsnitt

Inflasjonen har i 2021 økt til det høyeste på 24 år.

GLOBAL BNP-VEKST

Prosentvis vekst



■ Globalt BNP, årlig vekst (historisk)
■ Anslag

Kilde:
Macrobond/IMF

Et brått og dypt fall i verdensøkonomien ved utbruddet av Covid-19 har tydelig snudd.

AKSJEMARKEDET

Aksjemarkedet fortsatte i 2021 oppgangen fra andre halvdel av 2020. Tiltak fra myndighetene i flere land for å dempe effekten av covid-19-utbruddet for bedriftene, blant annet ved å senke rentenivået, oppfattes av investorene som positive. Denne effekten forsterkes av at inntjeningen for flere selskaper og sektorer er høy. Verdensindeksen (målt i amerikanske dollar) hadde en oppgang på 21,5 prosent for året sett under ett. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 28,7 prosent for året som helhet, mens det japanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 6,6 prosent og Europa en oppgang på 25,9 prosent (se figur 9).

De nordiske markedene hadde også en positiv utvikling i 2021. Aksjemarkedet i Sverige økte med 36,7 prosent, det finske markedet økte med 22,5 prosent, mens det danske hadde en oppgang på 28,9 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet oppnådde selskapene i Norden utenom Norge og Island en oppgang på 24,5 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB). Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en oppgang på 23,4 prosent i 2021 (se figur 9). Aksjereferanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge steg med 23,6 prosent i 2021 (se figur 10).

I vår omtale her benyttes GICS-sektorisering. I 2021 var utviklingen innenfor SPNs sammensatte referanseindeks (OSEBX 85 prosent og VINXB 15 prosent, se også tekstboks side 48) varierende. Finanssektoren, som er den største sektoren i referanseindeksen, hadde en oppgang på 35,5 prosent. Svenske EQT AB hadde den høyeste avkastningen med 120,1 prosent. Det største norske selskapet i finanssektoren, DNB, oppnådde en avkastning på 31,8 prosent. Det er lavere enn Nordea og SEB, som oppnådde en avkastning på henholdsvis 64,0 prosent og 47,3 prosent, men bedre enn Danske Bank, som fikk en avkastning på 9,3 prosent.

Energisektoren er den nest største sektoren i referanseindeksen og fikk en avkastning på 44,7 prosent. Her er hovedvekten av selskapene notert på Oslo Børs. I 2020 fikk sektoren en svak utvikling som følge av vedvarende lav oljepris og lavere interesse for brun energi blant investorene. I 2021 har energiprisene økt, ikke minst gassprisen, som har vært en pådriver for at det største selskapet

på Oslo Børs, Equinor oppnådde en avkastning på 67,0 prosent i 2021. De to andre oljeselskapene på Oslo Børs, Aker BP og DNO, hadde en avkastning på henholdsvis 31,4 og 55,2 prosent. Det største energiselskapet i Sverige, Lundin Energy, hadde en avkastning på 40,1 prosent. Selskaper i energisektoren som hadde en negativ utvikling var blant andre TGS og finske Neste, med avkastning på henholdsvis -33,4 og -28,6 prosent.

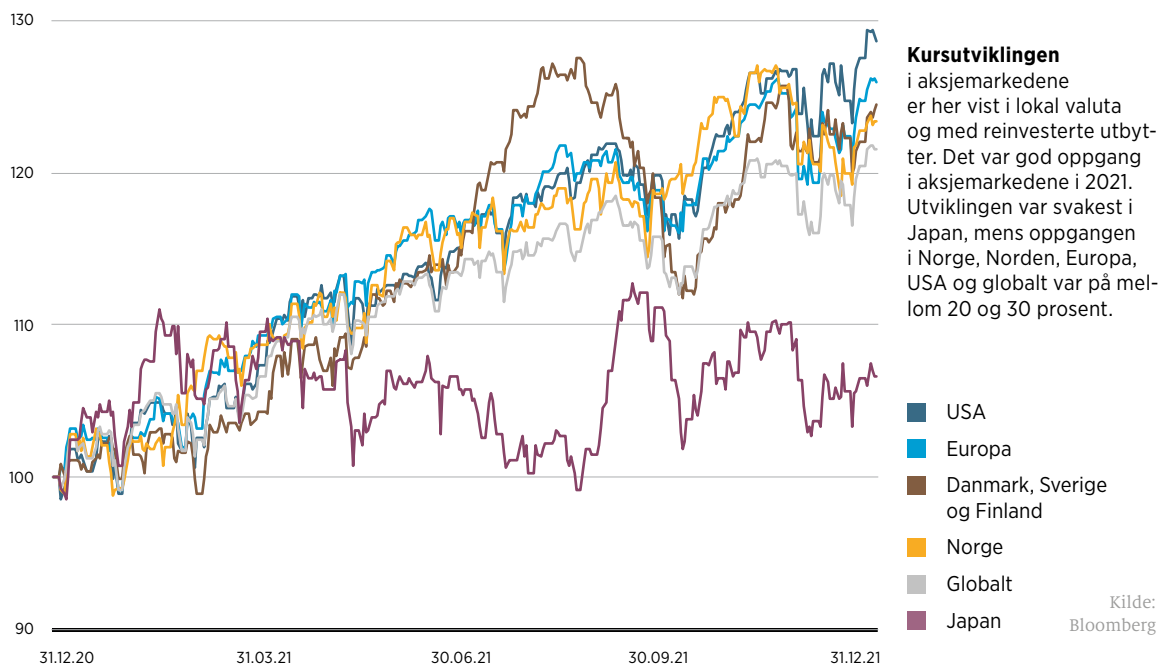
Industrisektoren oppnådde en avkastning på 20,9 prosent. Hydrogenselskapet NEL, som er eksponert mot grønn energi, fikk en nedgang på 47,5 prosent. Økt aktivitet i verdenshandelen virket positivt for tørrbulkrederiet Golden Ocean med en oppgang på 133,7 prosent, mens containerrederiet MPC fikk en oppgang på 288,5 prosent. Også de danske transportselskapene DSV og A.P. Møller – Mærsk hadde god oppgang med hhv 44,0 prosent og 69,1 prosent. For luftfartsselskapet Norwegian Air Shuttle var imidlertid fortsatt aktiviteten lav som følge av pandemien, og selskapet gjennomførte også en betydelig rekapitalisering av selskapet i 2021. For 2021 under ett fikk Norwegian en nedgang på 73,5 prosent for aksjekursen. Det største selskapet i denne sektoren er Tomra, som hadde en avkastning på 50,4 prosent.

Konsumvaresektoren fikk en avkastning på 9,5 prosent i 2021. Det var varierende utvikling for fiskeoppdrettselskapene som inngår i denne sektoren. Mowi fikk en avkastning på 11,4 prosent, Bakkafrost -4,0 prosent, mens Salmar og Lerøy fikk positiv avkastning med henholdsvis 24,8 og 16,9 prosent. Av selskaper i indeksen som ikke driver med fiskeoppdrett, oppnådde norske Orkla en avkastning på 5,0 prosent, mens svenske Essity hadde en avkastning på 6,6 prosent.

Materialsektoren fikk en avkastning på 48,1 prosent. I denne sektoren er det Yara, med en avkastning på 37,1 prosent, og Norsk Hydro, med en avkastning på 78,4 prosent, som er de største norske selskapene. Finske UPM-Kymmene fikk en avkastning på 9,6 prosent, mens danske Novozymes fikk en avkastning på 49,2 prosent.

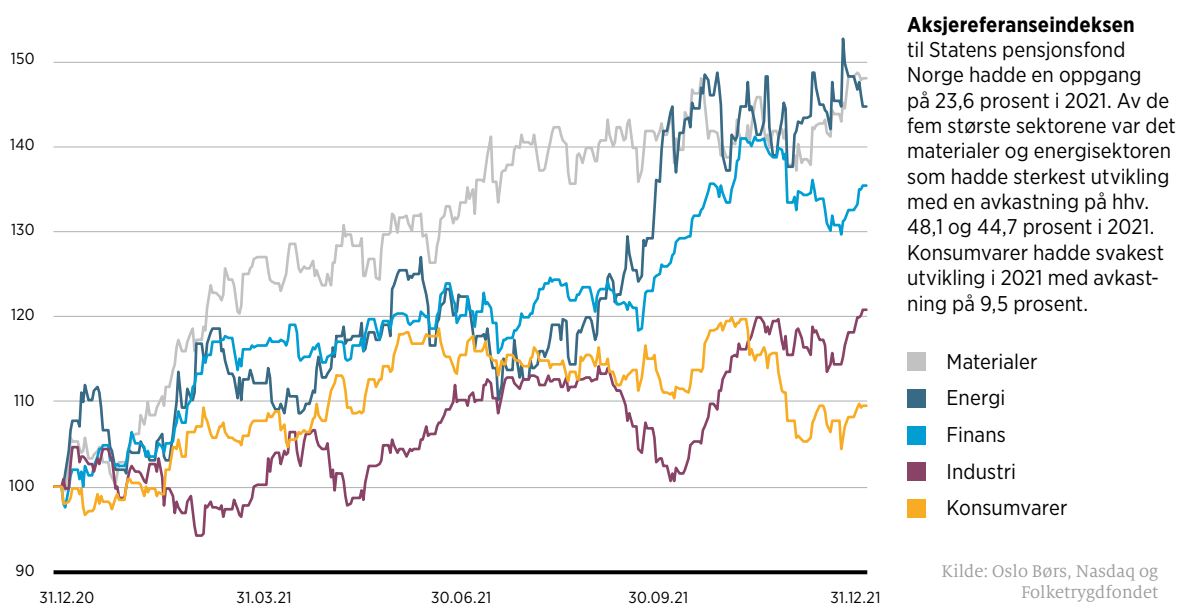
Blant selskapene utenfor de fem største sektorene i referanseindeksen fikk Telenor en avkastning på 1,1 prosent, Schibsted -6,7 prosent mens danske Novo Nordisk, som også er Nordens største selskap, fikk en avkastning på 68,2 prosent.

AKSJEMARKEDENE 2021



Figur 9

UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN 2021



Figur 10

OBLIGASJONSMARKEDET

Statsrenter med lang løpetid ble gjennomgående lavere i 2020, men har i 2021 økt og har til dels økt til nivåene før pandemien (se figur 11).

Ved inngangen til 2021 var norsk tiårs statsrente på 0,94 prosent, og den endte året på 1,70 prosent. Oppgangen i norsk statsrente har isolert sett ført til negativ avkastning for norske statsobligasjoner. Internasjonalt ser vi også høyere rentenivå i 2021.

Lange amerikanske statsrenter startet året på 0,91 prosent og sluttet året på 1,51 prosent. Tysk tiårs statsrente, som var på -0,57 prosent ved inngangen til året, var negativ hele året og endte på -0,18 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette påslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. I 2020 økte påslaget raskt og mye fra slutten av februar og frem til midten av mars som følge av frykt for konkurser i etterkant av covid-19-pandemien og de smitteverntiltak som ble innført i mange land (figur 12). De omfattende tiltakene fra myndigheter i mange land for å opprettholde aktiviteten i næringslivet, sammen med andre finans- og pengepolitiske tiltak, bremset denne frykten, og førte til at kredittpåslaget utover 2020 gradvis falt tilbake mot nivået fra starten av året.

I 2021 har utviklingen med lave nivåer for kredittpåslag fortsatt. Kredittpåslaget for obligasjonslån utstedt av norske banker har vært om lag uendret på så vidt i overkant av 50 basispunkter (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng), etter at kredittpåslaget var 220 basispunkter på det høyeste i mars 2020. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) har også kredittpåslaget vært lavt i 2021.

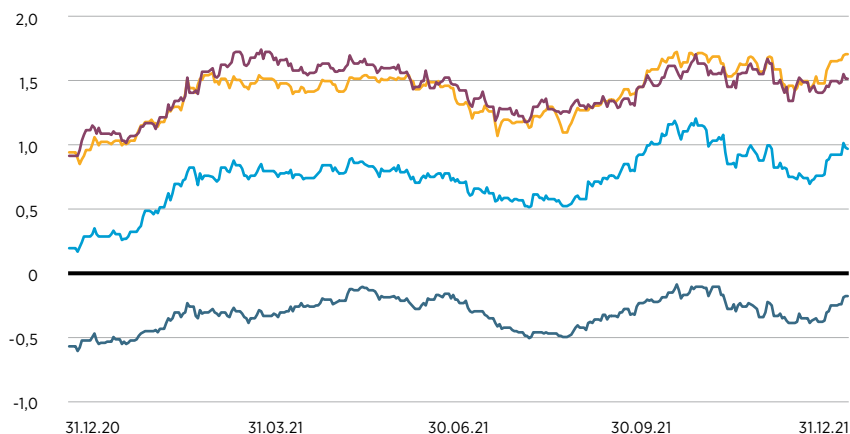
Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån økte fra 85 basispunkter ved inngangen til 2020 til over 230 basispunkter på det høyeste i mars 2020, men sank utover 2020 og var 96 basispunkter ved utgangen av 2020. Her fortsatte nedgangen også i 2021, og kredittpåslaget var 77 basispunkter ved slutten av 2021.

For lån med lav kredittkvalitet (såkalt high yield, her målt ved DNB high yield-indeks for norske utstedere) var det også en sterk oppgang i kredittpåslaget fra 550 basispunkter ved inngangen til 2020 opp mot 1500 basispunkter på det høyeste i mars 2020. Også kredittpåslagene for lån med lav kredittkvalitet sank utover i 2020, men var med 690 basispunkter ved utgangen av 2020 fortsatt høyere enn før pandemien. I 2021 fortsatte nedgangen, og kredittpåslaget var 507 basispunkter ved slutten av 2021. Det er så vidt lavere enn ved starten av 2020.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 1 301 milliarder kroner i 2021. Det var en liten nedgang fra 2020, da det ble utstedt lån for 1 333 milliarder kroner. Nedgangen skyldes lavere emisjonsaktivitet for norske selskaper (utenom finans), hvor utstedelsen av nye lån gikk fra 313 milliarder kroner i 2019 til 221 milliarder kroner i 2021. For norske selskaper med lav kredittkvalitet (high-yield) var det derimot en oppgang i emisjoner fra 54 milliarder kroner til 73 milliarder kroner. Nedgangen i emisjonsvolum samlet for selskaper i tallene fra Nordic Trustee var dermed forårsaket av selskaper med god kredittkvalitet som lånte langt mindre enn året før. For finanssektoren økte emisjonsnivået fra 683 milliarder kroner i 2020 til 760 milliarder kroner i 2021. Emisjonsnivået for stat og kommune var på 320 milliarder kroner i 2021, mot 338 milliarder kroner året før.

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid økte i 2021. Den norske statsrenten har i stor grad fulgt utviklingen for den tilsvarende statsrenten i USA. Den tyske statsrenten var negativ i hele 2021.

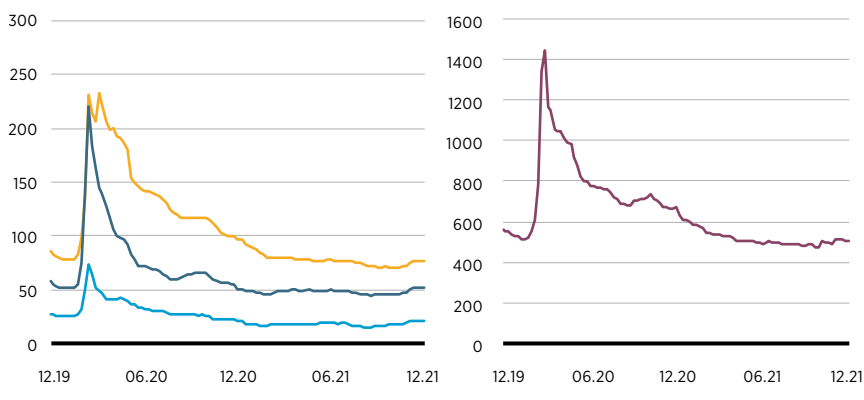
- Norge
- USA
- Storbritannia
- Tyskland

Figur 11

Kilde: Bloomberg

KREDITTPÅSLAG, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 5 års løpetid



Kredittutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet har vært mer stabil i 2021 etter at det i 2020 først var en betydelig utgang i forbindelse med markedsuroen knyttet til pandemien, med en etterfølgende inngang.

- Industri
- Bank
- OMF
- HY

* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Figur 12

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

Resultat SPN 2021

GOD AVKASTNING FOR AKSJER, MEN SVAK UTVIKLING FOR OBLIGASJONER

2021 var i liten grad preget av markedsuroen knyttet til covid-19-pandemien fra året før. Statens pensjonsfond Norge oppnådde en avkastning på 14,0 prosent og en meravkastning på 1,0 prosentpoeng.

TOTALPORTEFØLJEN

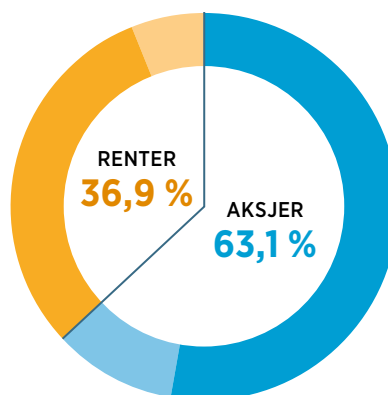
Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) økte i 2021 med 40,7 milliarder kroner til 333,0 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 170 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2021 ble 14,00 prosent for SPN (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,97 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning (se tabell 1).

I vår strategiske plan for forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet beskrevet tre ulike hovedstrategier: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Aksjeforvaltningen bidro med 0,69 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,26 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivklasseallokering har derfor ikke vært en kilde til differanseavkastning i 2021.

Ved utgangen av 2021 var aksjeandelen i SPN 63,1 prosent (se figur 13). Gjennom året har aksjeandelen variert, og i perioden januar til mars ble det overført i alt 22,0 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen som følge av regelverket om tilbakevektning. Denne tilbakevektningen startet i desember 2020. Vedvarende oppgang i aksjemarkedet mens tilbakevektningen pågikk medførte at tilbakevektningen ble den største i kroner og nest største i prosent av SPNs kapital siden regelverket om tilbakevektning ble innført.

Forvaltningskostnadene for SPN på 170 millioner kroner i 2021 var noe opp fra 164 millioner kroner i 2020. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 5,4, mens kostnadene var 6,3 basispunkter i 2020. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2021



Norske aksjer	53,0 %
Nordiske aksjer	10,1 %
Norske obligasjoner	31,0 % *
Nordiske obligasjoner	5,9 % *

* I oversikten over er nordiske obligasjonsinvesteringer utelukkende obligasjoner hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre renteinstrumenter er i sirkelen over vist sammen med norske obligasjonsinvesteringer

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Se egen tekstboks om mandatet på side 48.

AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2021, PROSENTPOENG

	Brutto	Etter fratrett for forvaltningskostnader
Statens pensjonsfond Norge	14,00	13,95
Differanseavkastning	0,97	0,92
Aksjeforføljen	24,86	24,81
Differanseavkastning	1,30	1,25
Renteforføljen	-1,43	-1,49
Differanseavkastning	0,61	0,56

Tabell 1

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2021, PROSENTPOENG

	Aksje-investeringer	Rente-investeringer	Aktivaklasse-allokering	Brutto differanseavkastning	Forvaltningskostnader
Aksjeforvaltning	0,69		0,00	0,69	0,02
Renteforvaltning		0,26	0,00	0,26	0,02
Avledede strategier	0,01	0,01		0,02	0,01
Totalt	0,70	0,27		0,97	0,05

Tabell 2

Bakgrunn

Viktig ved vurdering av differanseavkastning

Differanseavkastning (meravkastning/mindreavkastning) vurderes i forhold til avkastningen av en referanseindeks. Ved en vurdering av oppnådd differanseavkastning er det viktig å være klar over at en portefølje ikke nødvendigvis vil kunne oppnå samme avkastning som sin referanseindeks selv om den forvaltes mest mulig indeksnært (passiv forvaltning).

En større andel av forvaltningskostnadene vil være uavhengig av forvaltningsformen. Dette gjelder først og fremst kostnader knyttet til kontroll, avkastningsmåling, prising av porteføljen, risikomåling og risikostyring, regnskapsføring, juridiske prosesser knyttet til motparter og avtaleinngåelser, samt alle tilordnede systemkostnader. For 2021 har vi estimert forvaltningskostnadene for Statens pensjonsfond Norge ved ren passiv forvaltning til 0,03 prosentpoeng. Kostnader knyttet til Eieroppfølging vil også være uavhengig av forvaltningsformen og kan anslås til ytterligere 0,01 prosentpoeng. Statens pensjonsfond Norge har de siste årene blitt belastet med et forvaltningshonorar på 0,05–0,09 prosentpoeng årlig.

Det innebærer at merkostnadene for SPN ved å forvalte med hensikt på å oppnå meravkastning kan anslås til om lag 0,03 prosentpoeng over tid.

Ved passiv forvaltning vil det påløpe transaksjonskostnader når porteføljen endres som følge av endringer i de underliggende delreferanseindeksene, når rebalansering av referanseindeksen endrer vekten mellom aktivaklasser og når oppdragsgiver eventuelt beslutter endringer av indekser eller aktivavekter. Over tid har vi estimert transaksjonskostnadene for Statens pensjonsfond Norge for en tenkt mekanisk passiv forvaltning med det nåværende mandatet til 0,06–0,08 prosentpoeng årlig.

Inntekter fra utlån av verdipapirer i porteføljen kan oppnås uavhengig av om porteføljen forvaltes aktivt eller indeksnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. De siste årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassing av mottatt kontantsikkerhet, variert mellom 0,02–0,07 prosentpoeng.

Oppsummert vurderer vi at brutto differanseavkastning er et rimelig anslag på verdiskapingen for SPN.

Statens pensjonsfond Norge – mandat

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) presisert at kapitalen kan plasseres i aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland og Sverige og i rentebærende verdipapirer utstedt av nasjonalstatene, offentlige institusjoner og bedrifter hjemmehørende i de samme landene, samt i bedrifter som har sin egenkapital notert på børs i Norge. Det kan benyttes derivater i styringen av aksje- og renteporteføljene.

Referanseindeksen

Referanseindeksen til SPN gjenspeiler Finansdepartementets investeringsstrategi. De to aktivklassene aksjer og renter og de to geografiske områdene Norge og Norden er representert i referanseindeksen ved markedsindeks. Markedsindeksene er hver for seg satt sammen av enkeltaksjer og enkeltobligasjoner på en slik måte at indeksene skal reflektere verdiutviklingen i de ulike markedene.

Referanseindeksen er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen og for å måle resultatene av Folketrygdfondets forvaltning. I evalueringen av Folketrygdfondets resultater legger Finansdepartementet vekt på differanseavkastning over tid.

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) og 15 prosent i den nordiske aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB). Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs er tatt ut av VINXB. Begge indeksene som til sammen utgjør referanseindeksen for aksjer er utbyttejusterte. VINXB er justert for kildeskatt på utbytte slik at den reflekterer Folketrygdfondets skatteposisjon. VINXB er ikke valutasikret.

Referanseindeksen for renteporteføljen er satt sammen av en norsk del på 85 prosent og en nordisk del på 15 prosent. Den norske delen har en fast statsandel på 30 prosent ved inngangen til hver måned og består av statsobligasjonsindeksen Bloomberg Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån med norsk utsteder i obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate. Den nordiske delen av referanseindeksen består av alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate. Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutasikres, mens den nordiske delen er usikret.

Referanseindeksen for SPN er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent rentepapirer. Fordelingen mellom aksjer og renter for referanseindeksen er et langsiktig referansepunkt som gir uttrykk for den aktivafordeling som representerer det ønskede risikonivået for SPN på lang sikt.

Tilbakevektning (rebalansering)

I mandatet til SPN skilles det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks. Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. Tilbakevektninger gjennomføres parallelt med faktiske overføringer mellom aksjer og rentepapirer i porteføljen. Det oppstår derfor ikke aktivaallokeringsavvik i denne prosessen.

Rammer

I mandatet har Finansdepartementet satt en grense for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning, gjennom en ramme for forventet relativ volatilitet på 3,0 prosent-poeng.

Under gitte forutsetninger kan forventet relativ volatilitet tolkes slik: I to av tre år vil avkastningen til porteføljen avvike fra avkastningen til referanseindeksen med mindre enn måltallet for forventet relativ volatilitet. I ett av tre år forventes avkastningen å avvike med mer enn måltallet for forventet relativ volatilitet.

Finansdepartementet har i mandatet også fastsatt rammer for aktivasammensetningen ved at aksjeplasseringene skal utgjøre 50–70 prosent av kapitalen. Andelen obligasjoner med svak kredittrating (lavere enn BBB-) er begrenset ved at departementet har satt en ramme på 25 prosent målt som andel av den private delen av renteporteføljen.

Forventet relativ volatilitet er et måltall som er best egnet til å måle risiko i normalsituasjoner. Finansdepartementet har derfor satt som krav at Folketrygdfondet skal fastsette supplerende risikorammer for forvaltningen. Departementet har i mandatet satt krav om at Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper blant annet for måling og styring av ulike risikotyper.

- ▶ **Folketrygdfondets styre har i de to dokumentene Investeringsmandat Statens pensjonsfond Norge og Prinsipper for risikostyring, som begge er lagt ut på Folketrygdfondets hjemmeside ftf.no, fastlagt supplerende risikorammer og gitt nærmere regler for forvaltningen.**

AKSJEPORTEFØLJEN

I et år med jevn oppgang i markedet fikk aksjeporteføljen en avkastning på 24,86 prosent.

Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2021 på 42,5 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 24,86 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 23,56 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 1,30 prosentpoeng.

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet ulike strategier for aksjeforvaltningen: i) Investere i kvalitets-selskaper, ii) Strukturelle trender og iii) Unngå overoptimisme. Selskapsavvikene mellom aksjeporteføljen og referanseindeksen er kategorisert ved starten av 2021 på de ulike strategiene. Flere selskapsavvik kan plasseres på flere strategier, og i slike tilfeller er det enten valgt en hovedstrategi eller selskapet er sammen med kontanter i porteføljen plassert som «andre kriterier». Kvalitetsselskaper forklarte 0,36 prosentpoeng av differanseavkastningen i 2021, strukturelle trender forklarte -0,89 prosentpoeng, unngå overoptimisme forklarte 1,94 prosentpoeng, mens andre kriterier og aksjeutlån forklarte henholdsvis -0,14 prosentpoeng og 0,03 prosentpoeng.

På sektornivå (tabell 4) bidro industrisektoren med 1,06 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens forsyning, helse og informasjonsteknologi bidro med henholdsvis -0,59, 0,37 og 0,36 prosentpoeng. SPNs størrelse i forhold til markedet gjør at det tar tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper.

Avkastningsbidrag for ett år er ofte resultatet av endringer og tilpasninger i porteføljen over flere foregående år.

Bidraget til differanseavkastningen fra industrisektoren på 1,06 prosentpoeng er i stor grad preget av ett selskap, NEL, som hadde en avkastning på -47,5 prosent i 2021. Dette selskapet er undervektet i porteføljen i forhold til vekten i referanseindeksen, og det førte til

et bidrag til differanseavkastningen isolert sett fra dette ene selskapet på 1,45 prosentpoeng for 2021. Året før var utviklingen motsatt, og NEL bidro negativt til aksjeporteføljens meravkastning, men for de to årene under ett var bidraget nær 0. Hydrogenselskapet NEL er i stor grad eksponert for grønn energi, og innenfor industrisektoren bidrar også flere andre selskaper med eksponering mot grønn energi til differanseavkastningen. Også i Hexagon Composites er porteføljen undervektet, og med en avkastning på -40,2 prosent bidro dette selskapet med 0,19 prosentpoeng til differanseavkastningen i industrisektoren. Også Aker Clean Hydrogen og Vestas Wind er selskaper med eksponering mot grønn energi med svak utvikling i 2021. I disse to selskapene er porteføljen overvektet, og bidragene til differanseavkastningen ble henholdsvis -0,19 prosentpoeng og -0,18 prosentpoeng. Blant andre selskaper i industrisektoren med størst bidrag til differanseavkastningen var containerselskapet MPC med et bidrag på -0,27 prosentpoeng (undervekt) og flyselskapet Norwegian med et bidrag på 0,15 prosentpoeng (overvekt).

Fra forsyningssektoren kommer det negative bidraget i stor grad fra Scatec Solar, også det et selskap med eksponering mot grønn energi, som hadde en avkastning i 2021 på -55,1 prosent. En overvekt i dette selskapet førte til et bidrag til differanseavkastningen for aksjeporteføljen på -0,51 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastningen fra helsesektoren på 0,37 prosentpoeng er spredt på flere selskaper. Størst bidrag er fra Novo Nordisk som hadde en avkastning i 2021 på 68,2 prosent og forklarer 0,13 prosentpoeng av differanseavkastningen.

Det positive bidraget fra informasjonsteknologi kommer i stor grad fra Nordic Semiconductor, som med en avkastning i 2021 på 115,7 prosent ga et positivt bidrag differanseavkastningen på 0,37 prosent som følge av at porteføljen her har vært overvektet i forhold til referanseindeksen. Pexip, som hadde en avkastning i 2021 på -58,4 prosent, bidro også positivt med et bidrag på 0,22 prosentpoeng siden porteføljen her har vært undervektet. To selskaper med negative bidrag til differanseavkastningen innenfor

Bakgrunn

Verdipapirutlån

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har i flere år lånt ut verdipapirer som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN). Det er etablert rammer og rutiner for utlånsvirksomheten for å begrense risikoen og for å sikre at vi tar hensyn til markedets funksjonsevne. For en stabil og langsiktig investor som Folketrygdfondet, som til enhver tid sitter med store verdipapirbeholdninger i en lang rekke selskaper, kan det være kommersielt lønnsomt å øke inntektene gjennom å låne ut disse papirene. I tillegg bidrar utlån til en mer effektiv prisdannelse og generelt velfungerende kapitalmarkeder.

Volum

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er del av avlede strategier i forvaltningen av SPN. Utlånsvolumet var i 2021 lavere enn de siste årene, etter at volumet i 2020 kom gradvis ned. Utlånsinntektene var lavere enn de har vært de siste fem årene, både fordi volumet for aksjeutlån falt og fordi innslaget av høy betaling (renten for utlån) var lavere enn årene før. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 4,6 milliarder kroner og obligasjoner for 3,3 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 6,0 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 13,9 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2021.

Sikkerhetsstillelse

Ved utlån av verdipapirer oppstår det en risiko for at motpart for utlånsforretningen ikke er i stand til å tilbakelevere verdipapiret som avtalt. For å redusere denne risikoen er det etablert avtale om at motpartene må stille sikkerhet overfor Folketrygdfondet for verdien av utlånte verdipapirer. Det er avtalt oversikring, som innebærer at motpartene må stille mer sikkerhet enn verdien av utlånte verdipapirer, eller krav om tilleggs-sikkerhet. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2021 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt ti motparter. Ved utgangen av 2021 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 14,3 milliarder kroner knyttet til verdipapirutlån.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån. For enkelte motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller kontanter som sikkerhet. For noen motparter er det inngått en avtale med en tredjepart (triparty) som administrerer ordningen og oppbevarer sikkerheten. I disse ordningene stiller motpart verdipapirer som sikkerhet. Folketrygdfondet har i 2021 benyttet tre tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: JP Morgan, BNY Mellon og Clearstream Banking. Det er stilt krav om at mottatt sikkerhet i et gitt verdipapir skal utgjøre en begrenset andel av normal omsetning i det aktuelle verdipapiret, noe som innebærer at det ved årsslutt i alt er mottatt 73 ulike verdipapirer som sikkerhet.

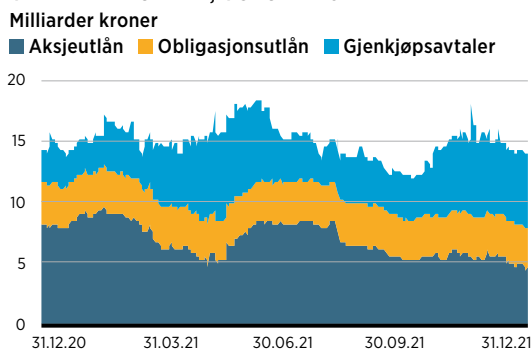
Reinvesteringsrisiko

Folketrygdfondet videreplasserer mottatt kontantsikkerhet i markedet. Denne videreplasseringen påfører porteføljen en reinvesteringsrisiko. Videreplasseringen foretas innenfor et separat mandat sammen med annen overskuddslikviditet (se egen tekstboks om likviditetsplasseringer). Resultatet av likviditetsplasseringene er fordelt på aksjporteføljen og renteporteføljen etter kilde til videreplassering (se figur 12).

Avkastningsbidrag

Aksjporteføljen ble i 2021 tilført aksjeutlånsinntekter på 18,2 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 22,4 millioner kroner. De totale inntektene for aksjporteføljen på 40,6 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjporteføljens avkastning på 0,03 prosentpoeng. Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 3,4 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 14,4 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng. For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 58,4 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2021



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2021 fra 14,2 mrd. kroner til 23,6 mrd. kroner.

Figur 14

SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

Per 31.12.2021

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	3 364	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	215	10
Europa utenom Norden	162	8
USA	782	30
Japan	0	2
Obligasjoner med rating på:		
AAA	3 748	23
Total mottatt sikkerhet	14 271	73

Tabell 3

informasjonsteknologi er Link Mobility og Meltwater, som begge hadde negativ avkastning. Ingen av disse selskapene inngår i referanseindeksen, og de ga et bidrag til differanseavkastningen på henholdsvis -0,30 prosentpoeng og -0,15 prosentpoeng.

Totalt for 2021 ble omsatt aksjer for 62,6 milliarder kroner. Det ble solgt aksjer for 39,2 milliarder kroner og kjøpt aksjer for 23,4 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2021 på 7,0 milliarder kroner. Det er mer enn i 2020, etter at flere selskaper i 2020 utsatte eller nedjusterte utbytter på grunn av usikkerhet og svake framtidsutsikter som følge av koronapandemien.

Det ble overført i alt 22,7 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen i 2021, blant annet som ledd i tilbakevekting av aksjeandelen. Det var størst netto salg i eiendomssektoren, med 6,4 milliarder kroner, hvor SPN solgte aksjer for 4,5 milliarder kroner i Entra og 1,7 milliarder kroner i Norwegian Property. I konsumsektoren ble det netto solgt aksjer for 3,3 milliarder kroner. Størst endring her var i Mowi, hvor det netto ble solgt aksjer for 1,5 milliarder kroner.

I finanssektoren ble det netto solgt aksjer for 3,0 milliarder kroner. Størst endring var i Bank Norwegian, hvor det ble solgt for 1,9 milliarder, og i DNB, hvor det netto ble solgt for 1,3 milliarder kroner.

De største endringene utenfor de nevnte tre sektorene var i Telenor, hvor det netto ble solgt aksjer for 2,2 milliarder kroner, og i Borregaard, hvor det ble kjøpt aksjer for 1,1 milliarder kroner.

Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2021 på 11,9 prosent. Dette var noe høyere enn i 2020, da omløpshastigheten var på 9,0 prosent. Omløpshastigheten er her regnet som det laveste av kjøp og summen av utbytte og salg. Salgene utgjorde 20,0 prosent av aksjeporteføljen.

Ved årets slutt var det 153 selskaper i aksjeporteføljen, fire flere enn ved utgangen av 2020. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 53,5 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 3,0 prosentpoeng høyere enn den var ved utgangen av 2020.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2021	Bidrag til differanse- avkastning*	Andel av aksje- porteføljen
Energi	44,63	-0,07	17,9
Materialer	47,69	-0,02	11,1
Industri	29,21	1,06	14,6
Forbruksvarer	28,89	0,02	1,5
Konsumvarer	9,39	-0,13	13,4
Helsevern	44,70	0,37	3,6
Finans	35,88	0,00	18,9
Informasjonsteknologi	49,35	0,36	6,8
Kommunikasjon	-5,31	0,17	9,8
Forsyning	-47,18	-0,59	1,9
Eiendom	17,02	0,24	0,4
Aksjeutlån		0,03	
Aksjeporteføljen samlet	24,86	1,30	100,0

* Kontanter og derivater bidro samlet med -0,15 prosentpoeng

Tabell 4

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2021

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	28 620	13,6
DNB	19 588	9,3
Norsk Hydro	9 937	4,7
Mowi	9 409	4,5
Telenor	9 148	4,4
Yara International	8 017	3,8
Tomra Systems	7 959	3,8
Orkla ASA	6 827	3,2
Nordic Semiconductor	6 530	3,1
Schibsted	6 360	3,0

Tabell 5

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen til renteporteføljen var i 2021 preget av at oppgangen i lange renter førte til lavere obligasjonskurser. Denne effekten ble delvis motvirket av godt bidrag fra løpende kredittpremier og noe lavere kredittpåslag gjennom året. Renteporteføljens avkastning ble -1,43 prosent.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 122,8 milliarder kroner. Porteføljeresultatet ble på -1,6 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på -1,43 prosent. Det var 0,61 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

I den norske delen av referanseindeksen inngår en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasikret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen er usikret. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta med om lag 15 prosent av indeksens verdi. I forvaltningen av renteporteføljen sikres et tilsvarende beløp til norske kroner som for referanseindeksen. Annen valutaeksponering har derfor gitt et minimalt bidrag til renteporteføljens differanseavkastning på -0,01 prosentpoeng (tabell 10).

For renteporteføljen er det i praksis ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering som vil være kilde til differanseavkastning.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,9 år ved utgangen av 2021. Renteporteføljen har gjennom 2021 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen i alle de seks valutasortene som inngår i referanseindeksen.

Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et bidrag til differanseavkastningen på 0,01 prosentpoeng for 2021 (tabell 10).

De samlede kreditteffektene er i tabell 10 delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med -0,01 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditteffekter (utover swap), som bidro med om lag 0,60 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2021.

Stat/swapeffekten er relatert til forskjeller mellom statsrenten og swaprenten i de seks valutasortene som inngår i portefølje- og referanseindeksen, og til hvordan porteføljen var plassert i forhold til referanseindeksens sammensetning. Porteføljens kreditteksponering (utover swaprenten) kan avvike fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen kan ha lavere/høyere statsandel, kortere/lengre kredittløpetid og mindre/mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet.

Porteføljens kredittdurasjon var på 2,4 år mot referanseindeksens 3,3 år. For porteføljen er det en nedgang på 0,2 år i kredittdurasjon siden starten av året, mens kredittdurasjonen for referanseindeksen var om lag uendret. Noe lavere kredittspreader gjennom året førte til at annen kredittløpetid for porteføljen enn for referanseindeksen fikk et negativt bidrag til differanseavkastningen for renteporteføljen i 2021 på om lag -0,10 prosentpoeng (se tabell 11). Det innebærer et bidrag fra de enkelte kredittsektorene på 0,70 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av annen kredittløpetid var i 2021 størst for selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet, industri high yield (HY), med et bidrag på 0,46 prosentpoeng. Kredittbidraget fra denne sektoren skyldes både et høyt løpende kredittpåslag (0,27 prosentpoeng) og at kredittspredan ble redusert (0,19 prosentpoeng). Selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet inngår ikke i referanseindeksen og utgjorde 6,8 prosent av renteporteføljen ved utgangen av 2021 og 7,4 prosent ved starten av året.

Fra selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet, industri investment grade (IG), var det et kredittbidrag på 0,04 prosentpoeng i 2021 til differanseavkastningen.

Kredittbidraget fra ordinære bank/finansobligasjoner forklarte 0,02 prosentpoeng, mens subordinert bank og finans bidro med 0,09 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen i 2021. Kredittbidragene fra offentlig sektor utenom stat utgjorde 0,03 prosentpoeng, mens kredittbidraget fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) forklarte 0,06 prosentpoeng av differanseavkastningen for renteporteføljen.

Andre effekter (blant annet effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering, se tabell 10) forklarte 0,03 prosentpoeng. Handelseffekter (som er effekten av at handler er inngått til annen verdi enn verdsettelsen aktuell dag) forklarte -0,02 prosent. Renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) ga et bidrag på 0,02 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2021 var SPN investert i lån utstedt av 321 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 39,4 prosent av renteporteføljen.

Ved utgangen av 2021 var det i alt 29 obligasjonslån med en samlet markedsverdi på 4,8 milliarder kroner som var plassert i lån som ble priset til en negativ effektiv rente i porteføljen. Det er noe mindre enn ved inngangen til 2021, da det var tilsvarende 50 lån med en samlet markedsverdi på 10,8 milliarder kroner. Det innebærer at 3,9 prosent av renteporteføljen ved utgangen av 2021 var plassert i lån som ble priset til en negativ effektiv rente. Det er langt lavere enn for referanseindeksen, hvor 21,0 prosent av eksponeringen var i lån som ble priset til en negativ effektiv rente.

Bakgrunn

Likviditetsplasseringer

Likviditetsforvaltningen i Folketrygdfondet gjennomføres som del av avledede strategier. Kilder til likviditetsforvaltningen er overskuddslikviditet fra interne delporteføljer og mottatt kontantsikkerhet for verdipapirutlån, gjenkjøpsavtaler og derivathandler.

Forvaltningen av likviditetsplasseringer er annerledes enn den ordinære rente- og kredittforvaltningen. Det er lagt opp til et ekstra sett med rammer for likviditetsforvaltningen som reduserer sannsynligheten for økonomisk tap, risikoen for at vi ikke klarer å opprettholde fondets betalingsforpliktelser og som tar hensyn til mandatets bestemmelser om belåning og reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kreditt-rating og som gjensalgsvtaler hvor Folketrygdfondet får sikkerhet fra motparten i form av verdipapirer. Det investeres dessuten i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kreditt-rating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner).

Gjennom å videreplassere likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 73, som følge av at noen banker både er motparter for én eller flere typer forretninger og/ eller utstedere av sertifikater eller obligasjoner.

Ved utgangen av 2021 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 10,1 milliarder kroner (se SPN note 5). Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 42,3 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,27 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2021 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes. Renteporteføljen er i tillegg til inntektene fra verdipapirutlån (se egen tekstmottak om verdipapirutlån) tilført 5,6 millioner kroner i inntekt fra replassering av kontantsikkerhet fra ikke-børsnoterte derivater.

VIDEREPLASSERINGER, EIENDELER

Per 31.12.2021

		Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	4 081	21
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	2 400	3
Stilt kontantsikkerhet	53	2
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	927	9
Finanssektoren	1 335	14
Andre selskaper	2 271	24
Finansielle derivater	104	
Andre poster	3	
Mellomværende mellom porteføljeområder	-1 027	
Totale videreplasseringer	10 147	73

Tabell 6

VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2021

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	6 000
Gjenkjøpsavtaler	3 364
Utlånte aksjer	762
Ikke-børsnoterte derivater	
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	
Finansielle derivater	18
Andre poster	3
Totale videreplasseringer	10 147

Tabell 7



RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2021 per sektor, tall i prosent

	Avkastning	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	-4,85	23,4
Offentlig sektor utenom stat	0,67	0,3
OMF	0,42	24,4
Bank/Finans	0,26	18,3
Subordinert bank og finans	1,28	4,4
Industri IG	-1,21	21,2
Industri HY	5,39	6,8
Renteporteføljen samlet¹	-1,43	100,0

¹Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

²Summen av sektorvektene er ikke lik 100 som følge av andre instrumenter enn obligasjoner

Tabell 8

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2021

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente-porteføljen i prosent
Den norske stat	25 072	20,4
Equinor	6 558	5,3
SpareBank 1 Boligkreditt	2 788	2,3
Nordea Eiendoms-kreditt	2 645	2,2
Finsk stat	1 989	1,6
Sparebanken Øst Boligkreditt	1 987	1,6
SpareBank 1 Sørøst-Norge	1 936	1,6
OBOS Boligkreditt	1 867	1,5
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	1 777	1,4
SpareBank 1 Østlandet	1 768	1,4

Tabell 9

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2021

Valutaposisjoner	-0,01
Renteoposisjoner	0,01
Stat/Swapeffekter	-0,01
Kreditt effekter (utover swap)	0,60
Handelseffekter	-0,02
Andre effekter	0,03
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,02
Samlet differanseavkastning	0,61

Tabell 10

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kreditt effekter til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	0,03
OMF	0,06
Bank/Finans	0,02
Subordinert bank og finans	0,09
Industri IG	0,04
Industri HY	0,46
Annen kredittløpetid	-0,10
Kreditt effekter (utover swap)	0,60

Tabell 11



GOD MERAVKASTNING OVER TID

Folketrygdfondets aktive forvaltning av Statens pensjonsfond Norge har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,59 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsuro at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

Statens pensjonsfond Norge (SPN) har en lang tidshorison, lengre enn de fleste andre fond og kapitaleiere. Som en konsekvens av den lange tidshorisonen bør perspektivet i forvaltningen og evalueringen av resultatene basere seg på lengre tidsperioder. Vi oppgir derfor avkastningen ikke bare for siste år, men også for siste tre, fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998 som er det første året med GIPS-verifiserte avkastningstall, og siden 2007 da Folketrygdfondet fikk nytt mandat for forvaltningen av SPN.

På nivå med og bedre enn målsetningen

Folketrygdfondets målsetning for den aktive forvaltningen er å oppnå en årlig meravkastning (differanseavkastning) på 0,40 prosentpoeng over tid, før forvaltningskostnadene trekkes fra. Siden innføringen av nytt mandat i 2007 har årlig brutto differanseavkastning vært 0,98 prosentpoeng. I figur 15 er kvartalsvis avkastning vist sammen med annualisert løpende femårsavkastning og annualisert løpende tiårsavkastning. I figur 16 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

Avkastning 1998–2021

Avkastningen for perioden 1998–2021 er beregnet som daglig geometrisk sammenvektet avkastning. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007, da nordiske utstedere ble tatt med i universet med en vekt på 15 prosent i rentereferanseindeksen. For aksjeporteføljen har det ikke vært tilsvarende endring i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Avkastningen for totalporteføljen ble 7,94 prosent for perioden 2007–2021 regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,98 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 9,97 prosent, og det var 0,68 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 9,49 prosent, som gir en differanseavkastning på 0,70 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 8,74 prosent i perioden 2007–2021, som er 1,25 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 13,60 prosent, som er 0,62 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 13,31 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,50 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 5,12 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007–2021. Dette er 0,83 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 4,10 prosent, 0,82 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 3,05 prosent, og det var 0,98 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

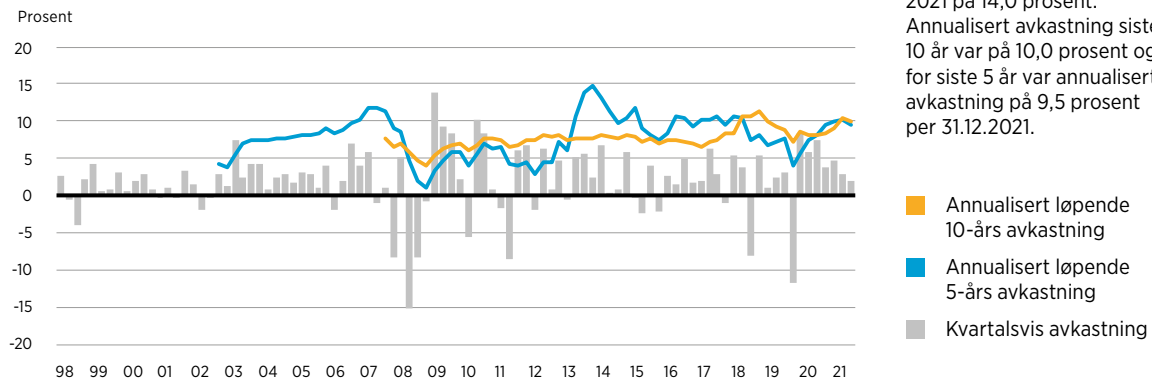
Bakgrunn

Endret regelverk underveis

Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 20 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge. Endringene innebærer at det i praksis har vært to ulike mandater i denne perioden, ett for perioden før desember 2006 og ett fra og med mars 2007. Det gir derfor liten verdi å sammenligne risikjusterte avkastningstall før og etter denne perioden.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning



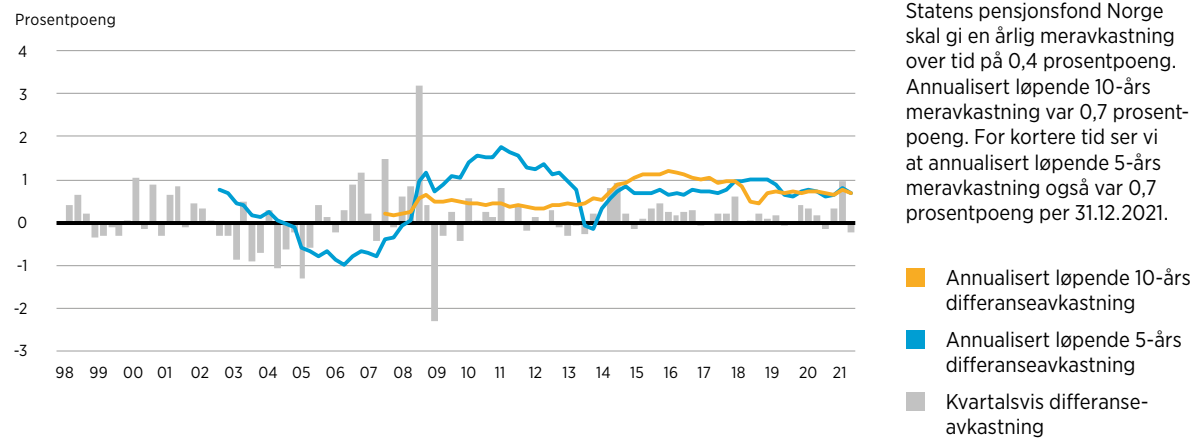
Figur 15

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge

var i 2021 på 14,0 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 10,0 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 9,5 prosent per 31.12.2021.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Figur 16

Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning også var 0,7 prosentpoeng per 31.12.2021.

Risikojustert avkastning

Høyere avkastning over tid for SPN enn for referanseindeksen indikerer at sammensetningen av porteføljen har vært annerledes enn for referanseindeksen. For å måle effekten av ulikt risikonivå viser vi i tabell 12 tre ulike mål for risikojustert avkastning.

Sharperaten er et forholdstall som viser avkastning utover risikofri rente i forhold til standardavviket til avkastningen. For å sammenligne med referanseindeksen ser vi på differansen mellom porteføljens Sharperate og referanseindeksens Sharperate. Differanse i Sharperatene er positiv for SPN over tid og viser at bytteforholdet mellom avkastning og risiko har vært bedre for SPN enn for referanseindeksen.

Informasjonsraten (IR) er et annet risikojustert avkastningsmål som fokuserer på differanseavkastning i forhold til historisk relativ volatilitet. For at IR skal være positiv, må porteføljen ha positiv differanseavkastning. IR er her beregnet ved å ta gjennomsnittet av differanseavkastningen i perioden dividert på standardavviket til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 1,13 de siste ti årene og 1,21 de siste fem årene.

Et supplerende mål til IR er AR (alfa/residualrisiko), som fokuserer på den delen av differanseavkastningen som ikke er forklart ved eksponering mot markedet. AR vil være høyere enn IR når markedseksponeringen har vært lav (Beta under 1). I tilfeller der AR er lavere enn IR innebærer det at en del av meravkastningen kan forklares ved at markedseksponeringen har vært høyere i porteføljen enn for referanseindeksen. For lengre tidsperioder ser vi at AR er større enn IR, men for siste fem år ser vi at AR var lavere enn IR for både SPN, aksjeporteføljen og renteporteføljen.

Bidrag fra ulike investeringsstrategier

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet tre ulike hovedstrategier: forvaltning av aksjeporteføljen, forvaltning av renteporteføljen og avledede strategier.

I aksjeforvaltningen er det pekt på fire sentrale elementer i arbeidet med å skape høyere avkastning og lavere risiko over tid: kvalitetsselskaper, strukturelle trender, motsykliske investeringer og det å unngå overoptimisme. I tabell 13 er de to første og det siste elementet brukt som utgangs-

punkt for en analyse for å synliggjøre effekten av de ulike elementene innen aksjeforvaltningen.

Plasseringen av selskapene i de fire kategoriene kvalitet, strukturelle trender, overoptimisme og andre kriterier er delvis foretatt i ettertid og må oppfattes som en subjektiv kategorisering. I flere tilfeller kunne samme selskap vært kategorisert både under overoptimisme og som selskap som ikke har tilfredsstilt kvalitetskriteriet. I slike tilfeller har vi kategorisert selskapet etter beste skjønn. Det innebærer at metoden har svakheter, både metodisk og ved at klassifiseringen er foretatt i etterkant. Vi har likevel valgt å vise resultatene av en slik analyse for å indikere hvordan momenter fra den strategiske planen har påvirket differanseavkastningen. Siden 2007, da mandatet for SPN ble endret, har kvalitet forklart 0,32 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,21 prosentpoeng og strukturendringer 0,04 prosentpoeng av differanseavkastningen for SPN.

I renteforvaltningen er det tilsvarende pekt på fem ulike elementer som er sentrale i arbeidet med å skape meravkastning: porteføljeoptimalisering, strukturell kredittpremie, strukturell likviditetspremie, tidsvarierende likviditets- og kredittpremier og renteavvik. I tabell 13 er de første fire elementene slått sammen som kreditt og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN siden 2007 på 0,32 prosentpoeng, mens renteavvik ga et minimalt bidrag.

Avledede strategier skal skape merverdier med utgangspunkt i Folketrygdfondets og SPNs særtrekk. Virkemidlene innen avledede strategier som har vært brukt frem til nå er verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Samlet sett har avledede strategier gitt et bidrag på 0,03 prosentpoeng siden 2007. Annen aktivklassefordeling enn referanseindeksen (høyere eller lavere aksjeandel) er ikke en strategi som er vektlagt i forvaltningen og har derfor minimale bidrag.

- ▶ På ftf.no har vi i tillegg lagt ut:
 - Månedlige avkastningstall for porteføljene og referanseindeksene
 - GIPS®-rapporter
 - En egen utvidet rapport *Risikojustert avkastning for SPN over tid*

AVKASTNING 1998¹ – 2021. STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2021	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2021	1998–2021
Statens pensjonsfond Norge	14,00	11,72	9,49	9,97	7,94	7,75
Differanseavkastning	0,97	0,75	0,70	0,68	0,98	0,59
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,92	0,69	0,64	0,60	0,90	0,53
Relativ volatilitet ²	0,68	0,63	0,54	0,55	1,02	1,11
Informasjonsrate (IR) ³	1,28	1,10	1,21	1,13	0,86	0,47
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,30	0,90	1,02	1,27	1,26	0,76
Sharperatedifferanse ⁵	0,12	0,06	0,07	0,10	0,10	0,09
Aksjeporteføljen	24,86	16,81	13,31	13,60	8,74	9,35
Differanseavkastning	1,30	0,47	0,50	0,62	1,25	1,23
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,25	0,41	0,44	0,54	1,18	1,15
Relativ volatilitet ²	1,10	1,02	0,88	0,89	1,73	3,11
Informasjonsrate (IR) ³	0,99	0,41	0,52	0,60	0,58	0,30
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,03	0,44	0,49	0,81	0,93	0,48
Sharperatedifferanse ⁵	0,09	0,03	0,03	0,06	0,07	0,07
Renteporteføljen	-1,43	3,31	3,05	4,10	5,12	5,29
Differanseavkastning	0,61	1,15	0,98	0,82	0,83	0,39
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,56	1,08	0,91	0,74	0,75	0,34
Relativ volatilitet ²	0,19	0,71	0,57	0,49	0,63	0,73
Informasjonsrate (IR) ³	3,24	1,59	1,69	1,61	1,27	0,51
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,37	1,51	1,61	1,69	1,33	0,86
Sharperatedifferanse ⁵	0,27	0,35	0,35	0,33	0,30	0,20

¹1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er her vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens avkastning og referanseindeksens avkastning for tilsvarende periode.

²Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

³IR er et mål på risikojustert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenveking) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.

⁴AR er et supplerende mål til IR som fokuserer på den delen av differanseavkastningen som ikke er forklart med eksponering mot markedet.

⁵Sharperate er også et mål for risikojustert avkastning. Vi viser her sharperate for porteføljen minus sharperate for referanseindeksen.

Tabell 12

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE, PROSENTPOENG

	2021	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2021
Aksjeforvaltning	0,69	0,25	0,27	0,32	0,63
Kvalitet	0,19	0,08	0,06	0,17	0,32
Unngå overoptimisme	1,05	0,10	0,12	0,07	0,21
Strukturendringer	-0,48	0,12	0,16	0,06	0,04
Andre kriterier	-0,07	-0,05	-0,08	0,01	0,06
Renteforvaltning	0,26	0,47	0,39	0,32	0,33
Krediteffekter	0,23	0,49	0,39	0,32	0,32
Renteffekter	0,00	-0,01	-0,00	0,00	0,00
Andre effekter	0,03	-0,01	0,00	0,00	0,00
Avledede strategier	0,02	0,04	0,04	0,04	0,03
Aktivaallokering	0,00	0,00	0,00	-0,00	-0,01
Sum differanseavkastning	0,97	0,75	0,70	0,68	0,98

Tabell 13

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en ramme for forventet relativ volatilitet på tre prosentpoeng.

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 27, Risikostyring.

Markedsrisiko

For SPN er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2021 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for SPN på 10,7

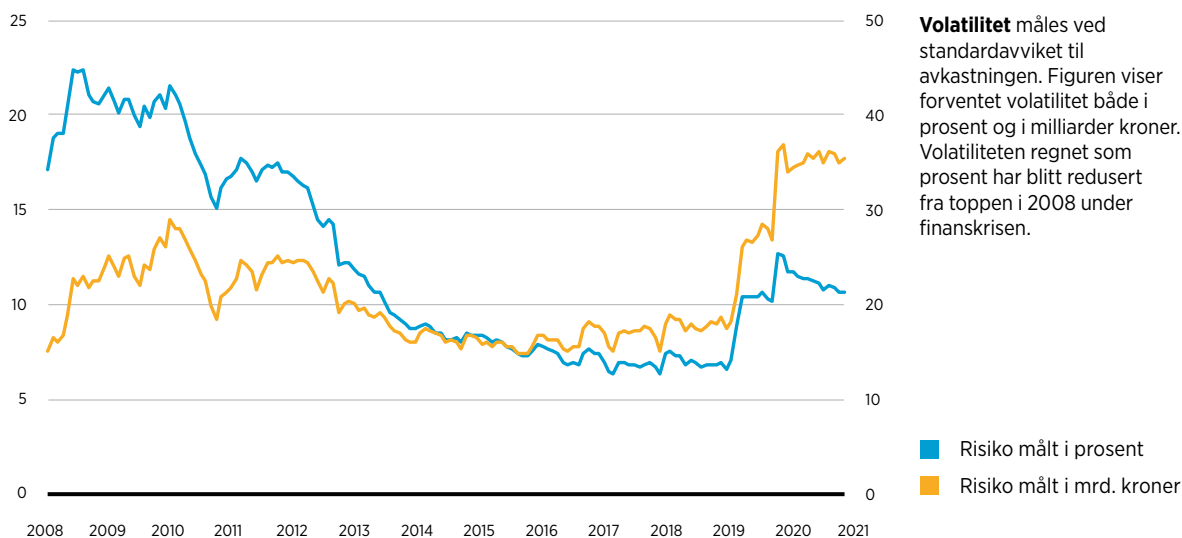
prosent. Det er lavere enn ved inngangen til året da volatiliteten var på 12,6 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2021 på 35,5 (figur 17). Den forventede volatiliteten det siste året viser at markedene har vært gjennom enda et år med større månedlige svingninger enn årene før koronakrisen.

Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 3,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet er standardavviket til differanseavkastningen.

Som vist i figur 18 er forventet relativ volatilitet størst for aksjeporteføljen. Den relative risikoen for SPN varierer gjennom året som følge av markedsendringer og endringer i den aktive forvaltningen.

FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

Statens pensjonsfond Norge. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)

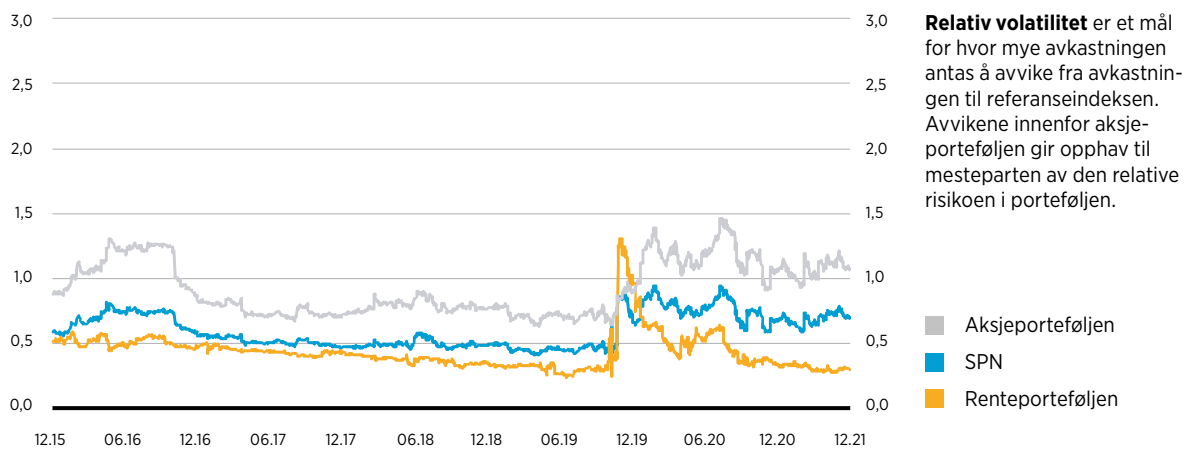


Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,58 og 0,94 prosentpoeng i 2021. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig, og det forklarer noe av svingningen i forventet relativ volatilitet i løpet av 2021. Ved utgangen av året var forventet

relativ volatilitet 0,70 prosentpoeng. Det er lavere enn ved inngangen til året, da den var på 0,84 prosentpoeng. Rente- og aksjeforføljene bidrar med henholdsvis 0,03 prosentpoeng og 0,67 prosentpoeng til total relativ volatilitet.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

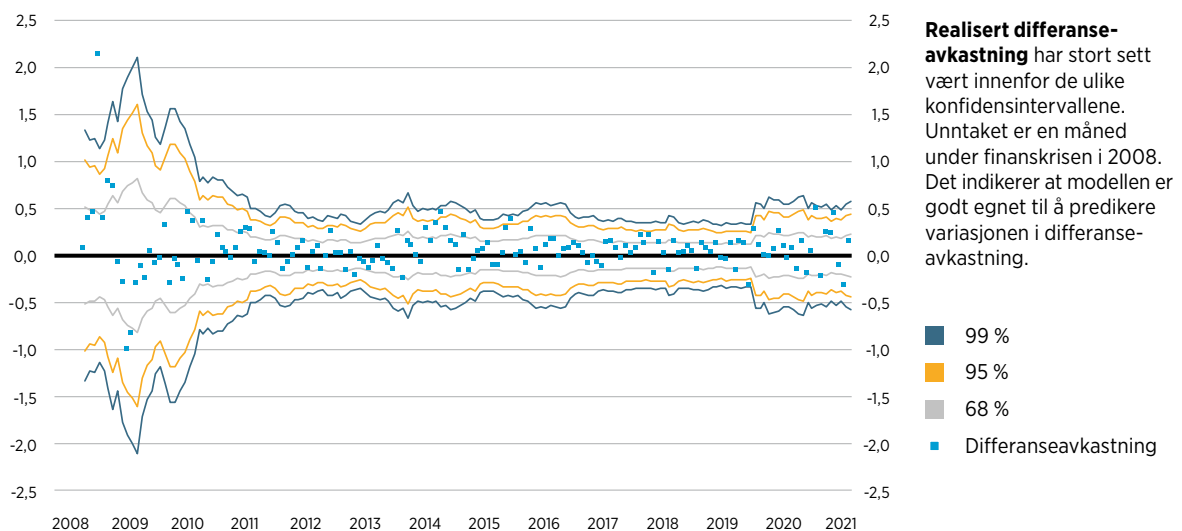
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



Figur 18

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Statens pensjonsfond Norge. Konfidensintervall og realisert differanseavkastning (prosentvis skala, annualiserte tall)



Figur 19

Verktøy for risikomåling og -styring

Folketrygdfondet bruker systemet RiskManager fra MSCI Inc. som verktøy for risikomåling og styring for finansiell risiko, inkludert beregning av forventet standardavvik for fondets porteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for differanseporteføljene (relativ volatilitet). Beregningene er basert på sammensetningen av porteføljen og referanseindeksen på måletidspunktet, forutsetninger om risikoegenskaper ved de ulike verdipapirene, og samvariasjon mellom verdipapirene.

Vi har valgt å beregne risikotallene med utgangspunkt i månedlige historiske data over fem år for de ulike verdipapirene. Nyere observasjoner tillegges mer vekt enn gamle (nedskaleringsfaktor på 0,97). Månedlige observasjoner benyttes blant annet for å få mer stabile risikoanslag og fordi horisonten både på investeringene og de aktive avvikene ofte er lang.

Likviditeten i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet gjør at det tar tid å endre porteføljesammensetningen i SPN. Det er krevende å raskt justere porteføljens avvik i forhold til referanseindeksen.

Folketrygdfondet bruker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk differanseavkastning er på det nivået vi kan forvente, gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figur 19, som viser differanseavkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall.

Punktene i figur 19 viser månedlig differanseavkastning i perioden fra juni 2008, da vi tok i bruk risikoverktøyet RiskManager, til desember 2021.

Modellen som legges til grunn for disse beregningene tilsier at om lag 68 prosent av månedene skal ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende skal 95 prosent og 99 prosent av månedene være innenfor hver av de to ytre intervall-linjene. Figur 19 indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen.

Kredittrisiko

Markedet priser lån fra en gitt utsteder basert blant annet på utstederens og det enkelte låns kredittkvaliteter. Hvordan markedet oppfatter kredittkvaliteten endrer seg over tid, og endringene gir seg utslag i økt eller redusert kredittpåslag i forhold til statsrente. Effekten av normale endringer frem

til en eventuell kreditthendelse (eksempelvis konkurs) fanges hovedsakelig opp av systemene for måling av markedsrisiko.

Ved kreditthendelser vil det kunne oppstå et tap for eier av obligasjonsgjelden. Ved konkurs fokuseres det derfor på hvor mye av den opprinnelige gjelden som tilbakebetales til kreditor.

Sammen med sannsynlighet for konkurs er forventet dividende ved en kreditthendelse brukt som parameter i Folketrygdfondets rammeverk.

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kredittksporing mot utstedere med svakere kreditt-rating enn BBB-. Administrerende direktør har supplert styrets ramme ved å fastsette kreditt-rammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for kredittksporingen.

Forventet tap ved konkurs eller annen kreditt-hendelse antas å variere, avhengig av hvilken sektor utsteder tilhører. Sektor er derfor også brukt som parameter i Folketrygdfondets kreditt-rammeverk. Figur 20 viser kreditt-ratingen for obligasjonsbeholdningen til SPN sammenlignet med kreditt-ratingen til referanseindeksen.

Dersom markedet forventer en generell forverring av den økonomiske utviklingen, vil kreditt-påslaget normalt øke, og det vil øke mer for lån med lavere kredittvurdering (rating). En økning i kreditt-påslaget vil medføre en reduksjon i verdien for obligasjonsgjelden. Denne verdiendringen vil være større desto lengre løpetiden for lånet er.

En rekke obligasjonsutstedere har ikke kreditt-rating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Vi har for disse utstederne tilordnet rating med utgangspunkt i kredittscoringer, eller benyttet interne systemer for beregning av kreditt- og risikotrisiko.

I obligasjonsbeholdningen er det om lag 7 prosent som vurderes som høyrenteobligasjoner.

Obligasjonsbeholdningen i SPN er eksponert for et større innslag av lavere kreditt-rating enn referanseindeksen (jf. figur 20). Det innebærer isolert sett at SPN er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kreditt-premien. Dette forholdet motvirkes av at gjennomsnittlig kreditt-løpetid for obligasjonsbeholdningen er lavere enn for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksporing som også er basert på rating. SPN er ikke en egen juridisk

enhet. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen av SPN.

Folketrygdfondets avtaler med motpartene for ikke-børsnoterte derivater inneholder bestemmelser om netting ved konkurs.

Folketrygdfondet har engasjert BNY Mellon, JPMorgan og Clearstream for å håndtere sikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer hvor sikkerheten stilles i verdipapirer. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for gjensalg- og gjenkjøpsavtaler hvor sikkerheten er stilt i kontanter, samt den daglige sikkerhetsstillelsen for ikke-børsnoterte derivater (renteswapper, aksjeopsjoner, CDS, valutaterminer og valutaswapper).

Avtalene om sikkerhetsstillelse gir i noen tilfeller motpartene mulighet til å stille sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, i noen tilfeller bare verdipapirer og i andre tilfeller bare kontanter.

Når motpartene stiller kontanter som sikkerhet, må Folketrygdfondet betale rente til motparten.

I tilfeller hvor kontantsikkerhet er mottatt i euro, har motpartene betalt Folketrygdfondet for å oppbevare sikkerheten som følge av at eurorenten er negativ.

Kontantsikkerhet videreplasseres sammen med annen overskuddslikviditet. Både stilt kontantsikkerhet og videreplasseringen er inkludert i balansen til SPN, og inngår i målingen av markedsrisiko for fondet samlet.

I tilfeller hvor motparten stiller verdipapir som sikkerhet er stilt sikkerhet ikke en del av balansen til SPN.

Oppfølging av rammer

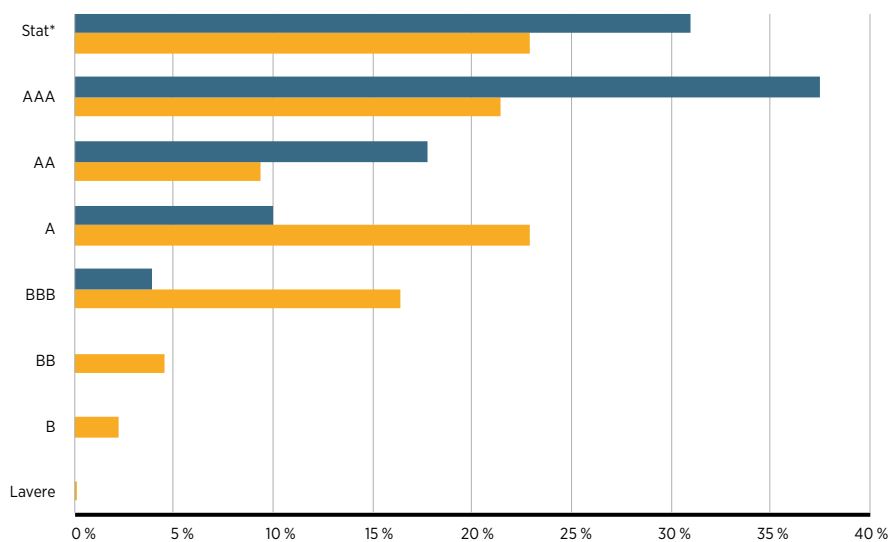
Forvaltningen har i 2021 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det er i 2021 avdekket ett brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Bruddet oppstod som følge av kjøp av obligasjon utstedt av et selskap i Nederland. Bruddet ble rettet opp samme dag. Det er avdekket to brudd på styrets ramme for motpartsrisiko. Bruddene kom som følge av økt eksponering, og ble rettet opp påfølgende dag. Det er ikke avdekket ytterligere brudd på rammer fastsatt av styret.

Det har i 2021 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold til § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av SPN.

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONSBEHOLDNINGEN

Tall i prosent per 31.12.2021



Obligasjonsbeholdningen

Obligasjonsbeholdningen har mindre innslag av obligasjoner med de beste kredittvurderingene enn referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D (Default). Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade».

I obligasjonsbeholdning er det 7,0 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen
 ■ Portefølje

* Norske, svenske og danske statsobligasjoner har en rating på AAA, mens finske statsobligasjoner har en rating på AA fra alle de tre internasjonale ratingbyråene Moody's, S&P og Fitch.

NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.21	30.09.21	30.06.21	31.03.21	31.12.20
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,70	0,66	0,73	0,76	0,84
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,04	9,26	10,10	9,63	9,55
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	63,11	62,13	61,29	59,93	65,14
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,73	11,70	14,74	14,74	14,74
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,08	0,59	0,59	0,59	0,86
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk				
		31.12.21	30.09.21	30.06.21	31.03.21	31.12.20
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	63,07	62,15	61,22	59,71	65,08
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	38,48	40,06	41,39	41,99	37,25
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	91,02	90,46	89,67	89,83	91,01
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,98	99,91	99,89	99,92	99,88
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	2,62	2,43	3,01	3,70	3,86
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,28	0,28	0,28	0,28	0,33
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,29	0,29	0,34	0,33	0,43
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,33	0,32	0,32	0,33	0,64
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,39	14,38	14,78	16,28	11,05
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,46	7,30	7,80	7,50	5,83
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	2,99	3,14	4,24	4,41	4,73
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	1,55	2,21	2,61	1,72	2,33
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	2,18	2,65	4,16	3,45	4,36
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	7,54	5,51	5,66	6,91	5,89
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,25	0,29	0,26	0,31	0,38
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

¹ Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering aksjeporteføljen er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA-eksponering mot enkeltmotparter og delajustert eksponering mot derivater. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgsvtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0.

² De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 31.07.2019.

³ Gjelder kun når nettoeksponering mot aksjer er mindre enn 58 prosent.

⁴ Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.



STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond (SOF) ble etablert i slutten av mars 2020 som følge av covid-19-pandemien. I 2021 har det vært begrenset aktivitet i SOF, og ved utgangen av 2021 var SOF investert i 89 lån utstedt av i alt 66 utstedere.

Statens obligasjonsfond (SOF) ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet ved utbruddet av pandemien. Opprettelsen av SOF skulle bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende, og Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag. Ved oppstarten var fondet på 50 milliarder kroner.

Kapitalen i SOF økte i 2021 med 299 millioner kroner til 50,7 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 10 millioner kroner er trukket fra. Av dette var 8,3 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 16,3 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank.

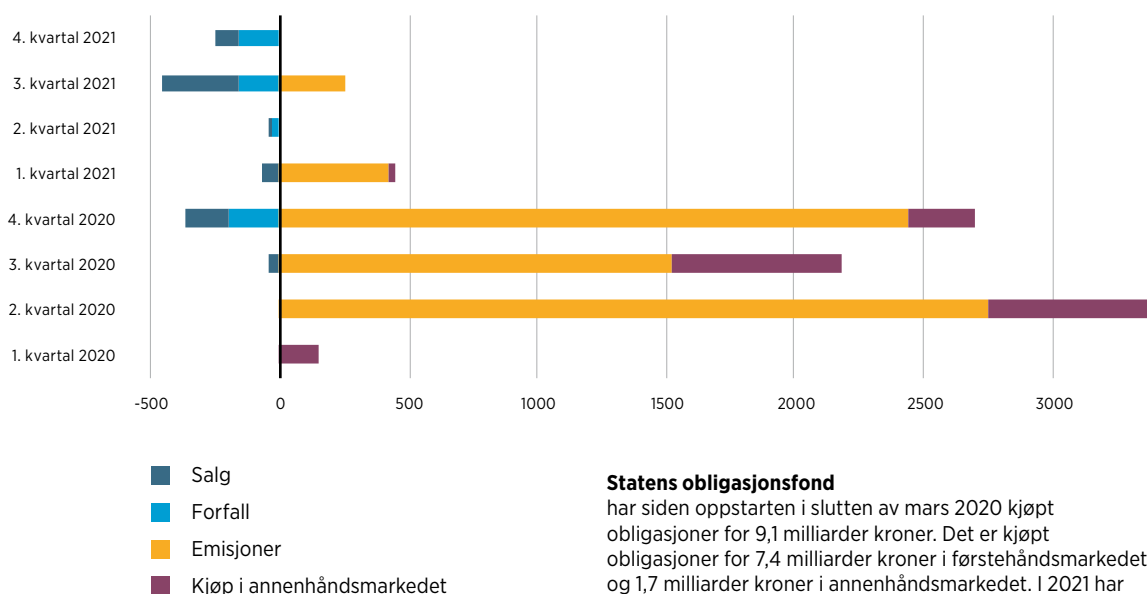
Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet ble på 3,76 prosent i 2021. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

Uroen i finansmarkedet som fulgte utbruddet av pandemien avtok gradvis utover i 2020, og de store selskapenes tilgang til likviditet i obligasjonsmarkedet ble forbedret. SOF har derfor vært langt mindre aktiv i obligasjonsmarkedet i 2021 enn i 2020. Mens det i 2020 i alt ble kjøpt obligasjoner for 8,4 milliarder kroner, ble det i 2021 kjøpt obligasjoner for 0,7 milliarder kroner (se figur 21). Det var samtidig salg eller forfall på 0,8 milliarder i 2021, mens det tilsvarende var salg og forfall på 0,4 milliarder kroner i 2020.

Ved utgangen av 2021 var SOF investert i 89 lån utstedt av i alt 66 ulike utstedere.

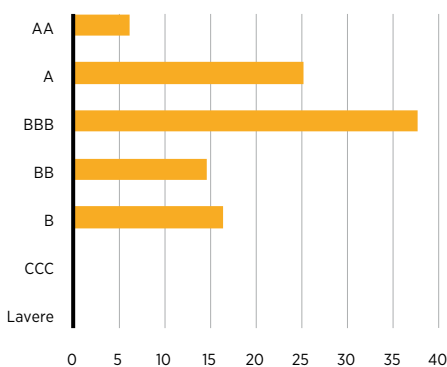
OBLIGASJONER OG CERTIFIKATER I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner



KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 31.12.2021



Statens obligasjonsfond har en konsentrasjon av obligasjoner med kredittvurdering rundt BBB.

Figur 22

Bakgrunn

Statens obligasjonsfond - mandat

Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond kan plasseres i rentebærende verdipapirer fra utstedere hjemmehørende i Norge. Statens obligasjonsfond kan ikke investere i lån utstedt av stat eller kommune. Den delen av kapitalen som ikke er investert i markedet, er plassert på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Investeringer i annen valuta enn norske kroner skal valutasesikres.

I mandatet har Finansdepartementet satt rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond, blant annet knyttet til sektorsammensetning og kredittvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 50 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittvurdering CCC eller svakere. Maksimalt fem prosent av Statens obligasjonsfond kan investeres i én enkelt utsteder.

Folketrygdfondets styre har gitt administrerende direktør et eget investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no.

NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av

Finansdepartementet Grense

		Faktisk				
		31.12.2021	30.09.2021	30.06.2021	31.03.2021	31.12.2020
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	64,84	67,00	67,60	69,17	68,99
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	35,16	33,00	32,40	30,83	31,01
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i en utsteder	1,55	1,55	1,56	1,57	1,56
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med lavere enn BBB- rating	31,02	31,49	37,82	37,81	38,90

Supplerende rammer

fastsatt av Folketrygd-

fondets styre¹ Grense

		Faktisk				
		31.12.2021	30.09.2021	30.06.2021	31.03.2021	31.12.2020
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 5 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 5 prosent	0,52	0,52	0,66	0,66	0,66
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,47	0,47	0,51	0,51	0,54
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje ²	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Kredittrisiko	Maksimalt 70 prosent av totalt utstedt volum i ett obligasjonslån i annenhåndsmarkedet	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,22	0,92	0,36	0,29	0,42
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

¹ De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 18.06.2020.

² Dersom Statens pensjonsfond Norge er investert i samme lån, gjelder 70 prosent som grense.

³ Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.



5

EIERRAPPORTEN

AKTIV OG ANSVARLIG EIER OG KREDITOR

Vår oppdragsgiver har satt et klart mål: Vi skal levere høyest mulig avkastning over tid. Dette oppnår vi gjennom å drive aktiv forvaltning og ved å være en aktiv og ansvarlig eier og kreditor.

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) fastslår at Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning over tid. I vår forvaltningsvirksomhet omsetter vi dette til to delmål:

- Vi skal oppnå bedre avkastning enn det generelle markedet (meravkastning målt mot referanseindeksene)
- Vi skal bidra til den langsiktige verdiskapingen i selskapene og markedet

Disse målene danner grunnlaget for vår investeringsfilosofi. Vi jobber med aktiv forvaltning for å nå målet om meravkastning, mens målet om verdiskaping i selskapene oppnås gjennom å være en aktiv og ansvarlig eier, samt gjennom utvikling av god praksis og velfungerende markeder. Vi erfarer også at målene er gjensidig avhengige. Vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre forvalter.

Det er avgjørende for vår langsiktige avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt og at markedene er effektive og velfungerende. Derfor skal vi ha en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning.

Dette innebærer å ha en systematisk oppfølging av vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG) og være en engasjert eier som bidrar til å maksimere selskapenes potensial. Dette kommer også andre aksjonærer og kreditorer til gode. Vi engasjerer oss som eier, uavhengig av om vi i det enkelte selskap har en over- eller undervekt sammenlignet med referanseindeksen. Det vil legge til rette for høyere avkastning for SPN i det lange løp, i tråd med vårt mandat.

Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

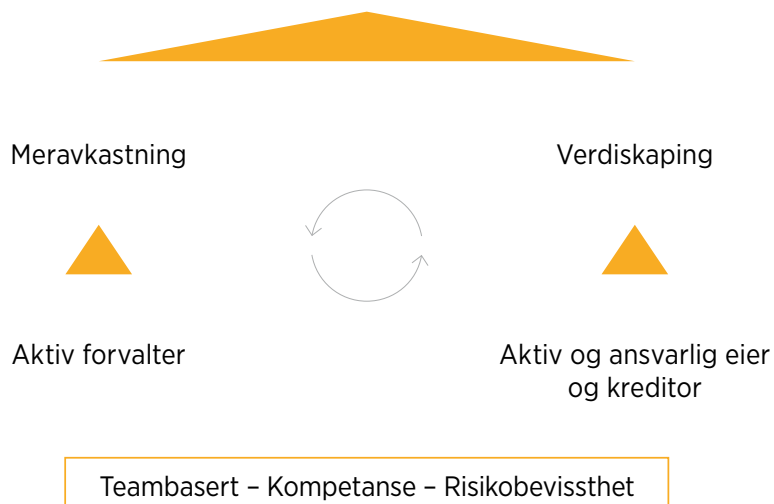
Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning av SPN. Ansvar for implementering av prinsippene i hele porteføljen ligger hos administrerende direktør. I Folketrygdfondets eierskapsutøvelse beskriver administrasjonen hvordan prinsippene er operasjonalisert i forvaltningsvirksomheten. Den operasjonelle oppfølgingen delegeres til henholdsvis direktør for aksjer og direktør for renter. Videre har aksjeavdelingen i tillegg én dedikert ressurs på ESG.

Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i sine investeringsanalyser og i dialog med selskapene de følger. Dette skjer i praksis gjennom tett samarbeid internt i avdelingen, i tråd med Folketrygdfondets teambaserte forvaltningsmodell.

Av de øvrige avdelingene har avdeling for økonomi og risikostyring en særskilt rolle ved stemmegivning i generalforsamlinger og obligasjonseiermøter. Avdelingen for compliance og juridisk er også involvert i vurdering av generalforsamlinger i Norden, og avdelingen har det overordnede kontrollansvaret for Folketrygdfondets rutiner for ansvarlig forvaltning.

VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT

HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



ORGANISERING



VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

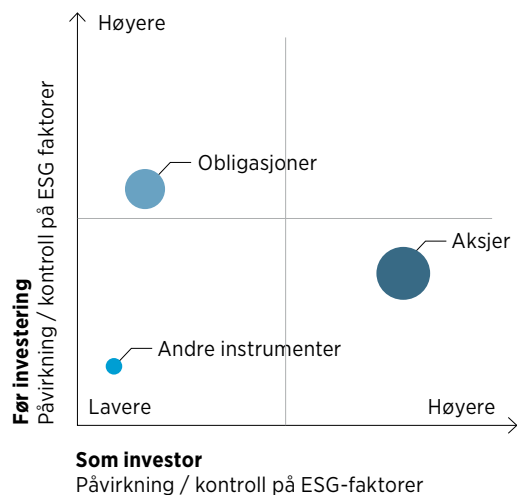
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner	—	—	Ikke relevant	Ikke relevant	—
Andre instrumenter	Ikke relevant	●	Ikke relevant	Ikke relevant	●

Folketrygdfondet skal ikke investere i selskaper som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Oversikt over utelukkelse finnes på [ftf.no](#). Det er ingen selskaper som er blitt utelukket eller gjeninkludert i perioden.

Illustrasjon 10

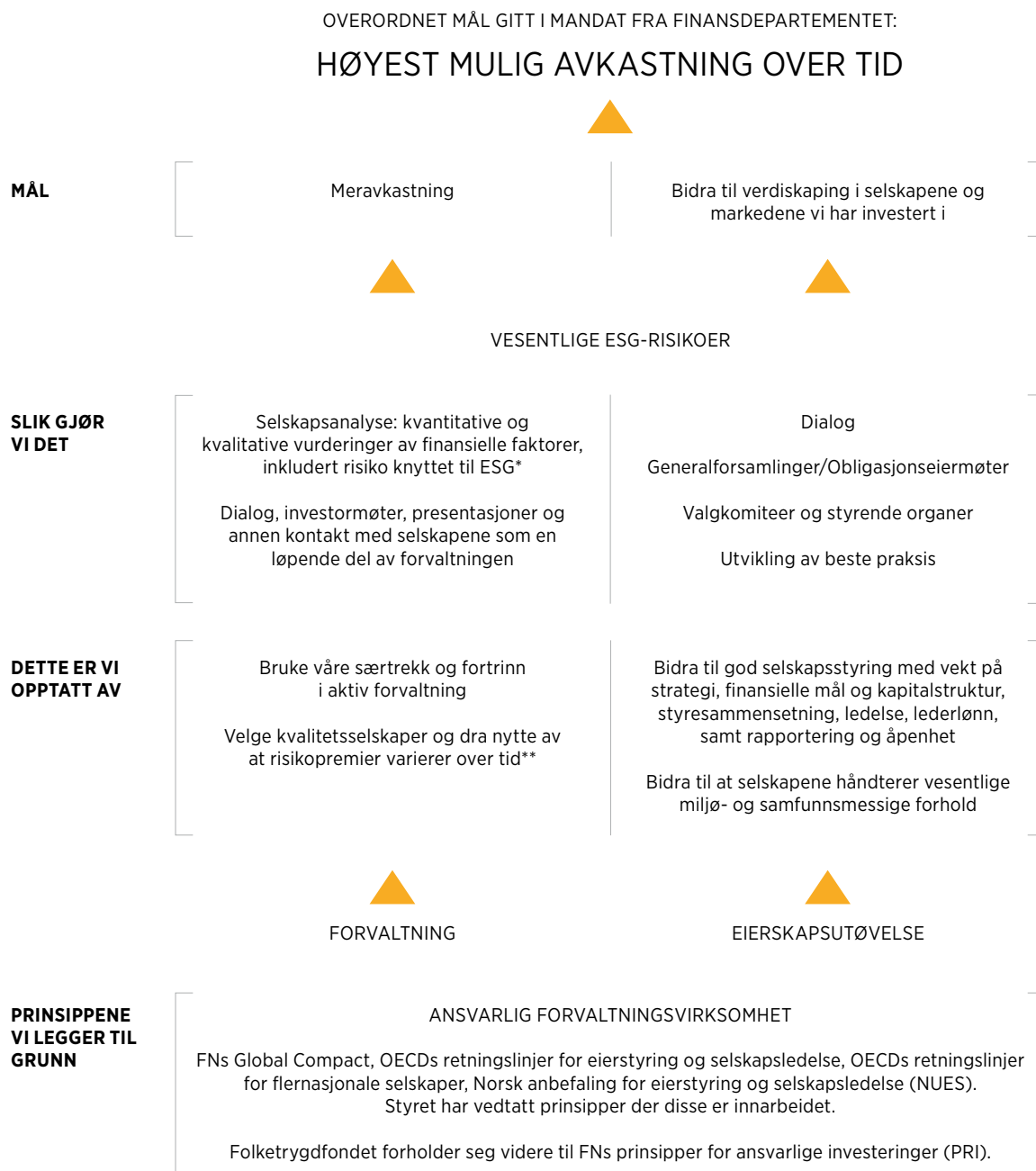
VI TILPASSER VIRKEMIDLER I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse



Illustrasjon 11

VÅR TILNÆRMING TIL ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET



Begrepsforklaring

* ESG: Tema knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (*environment, social and governance*)

** Dra nytte av at risikopremier varierer over tid: Utnytte muligheter som følge av at risikoen i markedet varierer over tid. Kjøpe papirer når prisingen reflekterer en for høy risiko og selge når prisingen gjenspeiler en for lav risiko.



Vi tilpasser arbeidet med ansvarlig forvaltning til våre ulike porteføljer

Vårt forvaltningsmandat og våre særtrekk er utgangspunktet for hvilke virkemidler vi kan bruke i vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet.

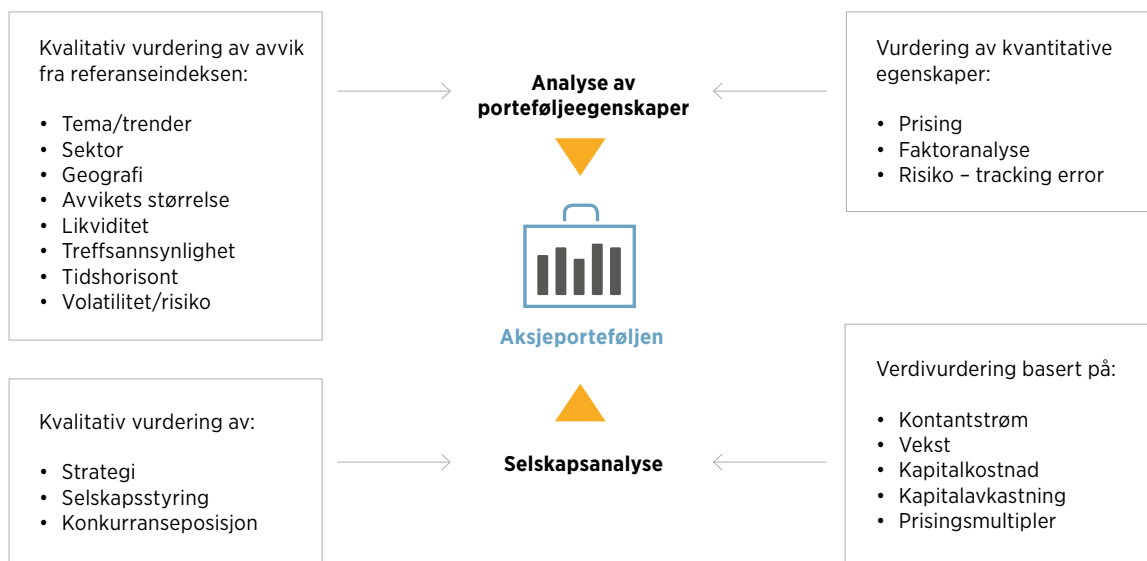
Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. Dette er nødvendig for å sikre at ansvarlig forvaltning bidrar til det overordnede målet om høyest mulig avkastning over tid. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke temaer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring før investering og som investor. Arbeidet med å bidra til velfungerende, legitime og effektive markeder prioriteres imidlertid for alle våre finansielle instrumenter og porteføljer. En del av dette arbeidet består i å bidra til utviklingen av gode standarder for ansvarlig forvaltning.

For obligasjoner har vi størst påvirkning før vi investerer, fordi man ikke får eierrettigheter som kreditor. Derfor fokuserer vi på å gjøre gode ESG-analyser før investering, slik at vi fanger opp temaer som kan påvirke kredittverdigheten (ESG står for «*environmental, social and governance*», det vil si miljø, samfunn og selskapsstyring). Når det gjelder aksjer, derimot, har vi størst mulighet

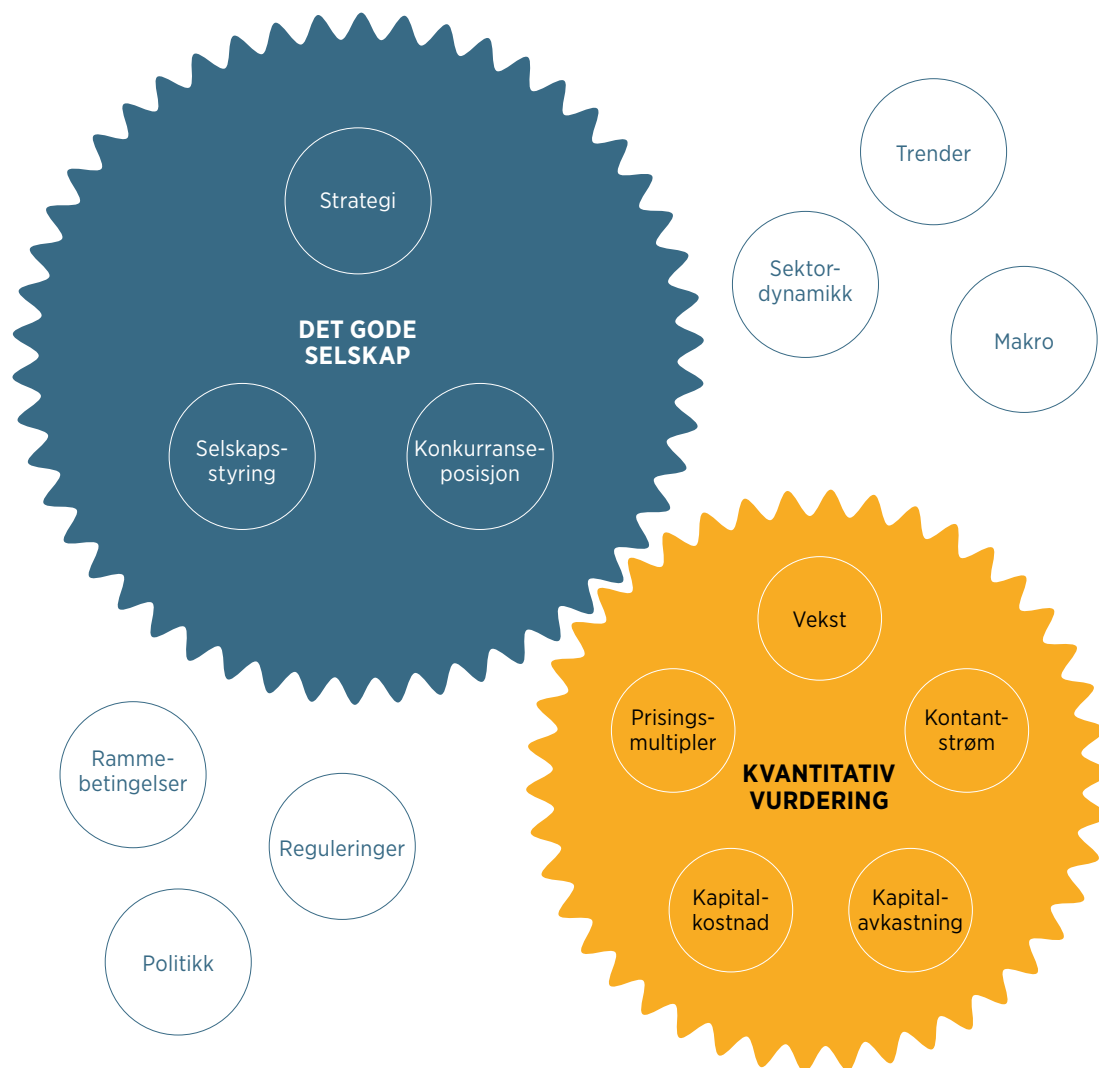
til å påvirke ESG-faktorer etter at vi har investert. En investor har nemlig eierrettigheter. Derfor er eierskapsutøvelse et prioritert virkemiddel for aksjer. Andre instrumenter brukes i forbindelse med likviditetsplasseringer og valutasikring. Som følge av lav forventet påvirkning på ESG-faktorer og kort investeringshorisont, er ikke likviditetsplasseringer og valutasikring prioriterte områder i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning, med unntak av rutinene for tilbakekall av utlånte aksjer i forkant av generalforsamlinger. Her fokuseres det på å bidra til velfungerende og effektive markeder.

Tilpasningen til Folketrygdfondets særtrekk i arbeidet med ansvarlig forvaltning er videre utdypet i den oppdaterte *Strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge*, hvor Folketrygdfondets langsiktige tidshorisont trekkes frem som et hovedargument for vår integrerte tilnærming til ansvarlig forvaltning. ESG inngår i vår vurdering når vi søker kvalitetsselskaper, samt for å belyse potensiell nedsiderisiko fra manglende ESG-håndtering. Kjennskapet til selskaper gjennom flere tiår med aktiv forvaltning gir også Folketrygdfondet muligheten til å sette selskapets ESG-tilnærming i en bredere kontekst og være en krevende eier.

VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



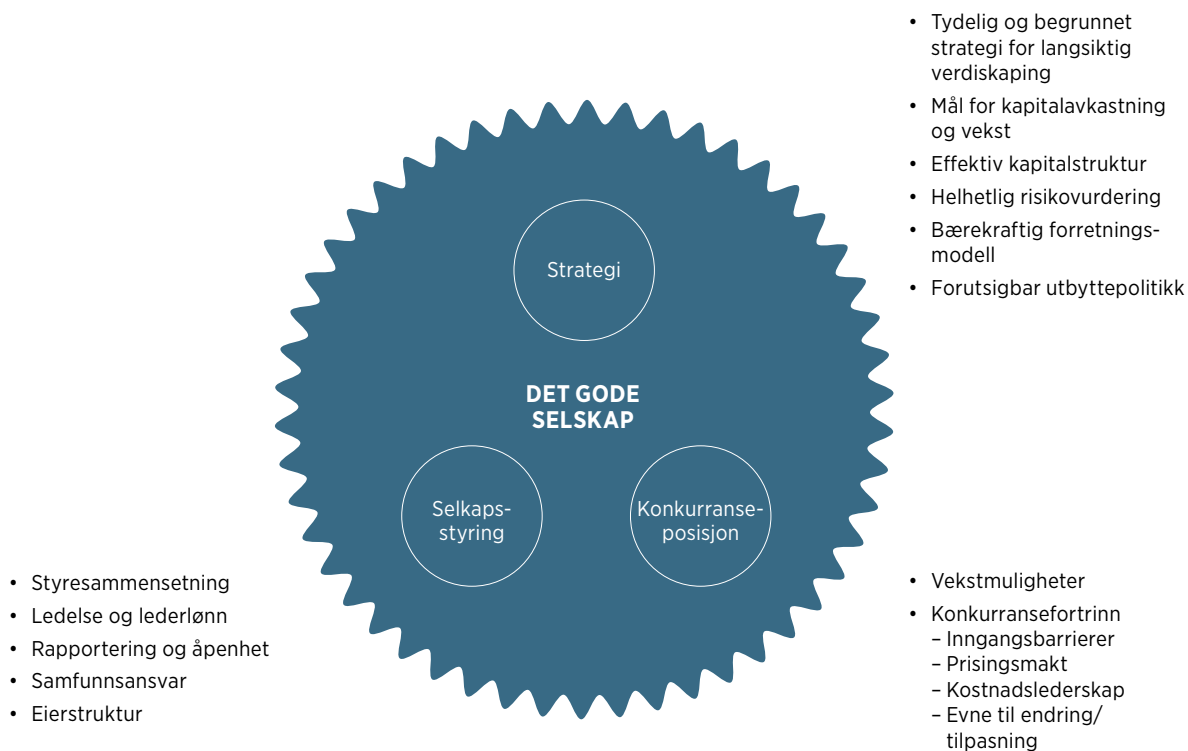
VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



Det gode selskap

I den løpende forvaltningen velger vi selskaper å investere i, og vi velger hvilke selskaper vi vil være over- eller undervektet i sammenlignet med referanseindeksen. Vi baserer våre investeringsbeslutninger på finansanalyser, inkludert en vurdering av vesentlig ESG-risiko, samt løpende kontakt med selskaper.

Det er vårt mål å slå det brede markedet over tid (skape meravkastning) ved å utnytte våre særtrekk og fortrinn som forvalter. For å oppfylle mandatet er vi samtidig opptatt av at selskapene vi har investert i har langsiktig verdiskaping. Det er avgjørende for vår avkastning over tid at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt og at markedene er effektive og velfungerende.

SENTRALE TEMAER I VÅR KVALITATIVE ANALYSE:

NORDISK EIER MED HOVEDVEKT PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 48 selskaper notert på Oslo Børs eller Euronext Growth Oslo er Folketrygdfondet blant de tre største eierne. Eierstørrelsen er langt mindre i de øvrige nordiske landene.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge følger klare rammer satt i mandat fra Finansdepartementet. Kapitalen investeres i verdipapirer notert i Norge, Danmark, Finland eller Sverige. Fordelingen er 85 prosent i Norge og 15 prosent

fordelt på resten av Norden. Mandatet fastsetter at høyest mulige eierandel i et selskap i Norge er 15 prosent, mens grensen er satt til fem prosent i de øvrige nordiske landene.

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS



■ Folketrygdfondet	4,84 %
■ Stat og kommune	22,84 %
■ Norske finansielle eiere	8,40 %
■ Andre norske eiere	22,81 %
■ Utenlandske investorer	41,10 %

Kilde: VPS og Folketrygdfondet per 31.12.2021

Figur 23

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene

Største aksjonær

8

Nest største aksjonær

28

3. største aksjonær

12

4.-5. største aksjonær

10

6. største eller mindre

6

0 5 10 15 20 25 30

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

I tilfeller hvor nominekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

Figur 24

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2021

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Europris	11,73 %	1
Nordic Semiconductor	11,38 %	1
Veidekke	11,01 %	2
Storebrand	10,86 %	1
Bakkafrost	9,93 %	1
Scatec	9,91 %	3
Borregaard	9,69 %	1
Fjordkraft	9,59 %	1
Kitron	9,48 %	1
Nordic Nanovector	9,30 %	1
Bonheur	9,03 %	3
Mowi	8,72 %	2
AF Gruppen	8,66 %	4
Schibsted	8,57 %	2
Tomra Systems	8,52 %	2
TGS-NOPEC Geophysical	7,96 %	2
Subsea 7	7,92 %	2
Orkla	7,72 %	2
BW LPG	7,66 %	2
SpareBank 1 SR-Bank	7,65 %	2
Atea	7,47 %	2
Bouvet	7,28 %	2
Kongsberg Gruppen	7,13 %	2
Yara International	7,07 %	2
Norsk Hydro	6,91 %	2
Norwegian Air Shuttle	6,61 %	3
Crayon Group	6,42 %	3
DNB	6,25 %	3
Frontline	5,65 %	2
SalMar	5,65 %	2
Lerøy Seafood	5,43 %	2
Pexip	4,94 %	2
Grieg Seafood	4,86 %	2
Aker	4,72 %	2
Telenor	4,72 %	2
Elkem	4,63 %	2
Komplett	4,61 %	2
Gjensidige Forsikring	4,29 %	2
DNO	4,08 %	2
Golden Ocean	4,04 %	2
Equinor	3,72 %	2
Aker Clean Hydrogen	3,64 %	2
Treasure	3,57 %	3
Aker BP	3,44 %	3
Elopak	3,34 %	3
Stolt-Nielsen	2,79 %	3
Aker Carbon Capture	2,68 %	3
Aker Horizons	2,60 %	3
Wallenius Wilhelmsen	2,46 %	3
Treasure	3,50 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap	2,73 %	2
Stolt-Nielsen	2,54 %	2
Wallenius Wilhelmsen	2,46 %	3

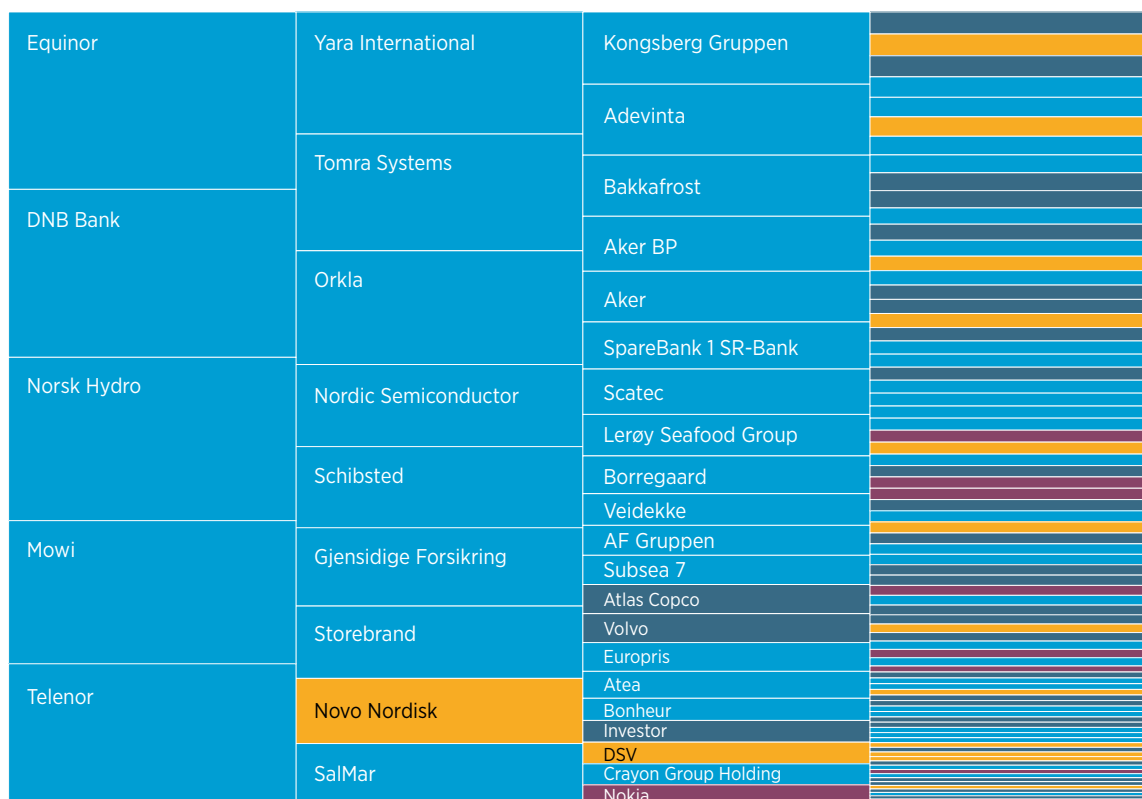
Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 31.12.2021 var 1,1 prosent av markedsverdien til norske aksjer utlånt)

STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2021.

■ Norge ■ Danmark ■ Sverige ■ Finland



Figur 25

NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYEST EIERANDEL

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
GN Store Nord	1,08 %	Nasdaq København
Lundin Energy	0,59 %	Nasdaq Stockholm
Boliden	0,52 %	Nasdaq Stockholm
SKF	0,44 %	Nasdaq Stockholm
Swedish Orphan Biovitrum	0,40 %	Nasdaq Stockholm
Intrum	0,38 %	Nasdaq Stockholm
Vestas Wind Systems	0,37 %	Nasdaq København
Essity AB	0,36 %	Nasdaq Stockholm
H Lundbeck	0,35 %	Nasdaq København
Orion Oyj	0,34 %	Nasdaq Helsinki
Peab	0,34 %	Nasdaq Stockholm
Volvo	0,33 %	Nasdaq Stockholm
Stora Enso	0,33 %	Nasdaq Helsinki
Nokia	0,32 %	Nasdaq Helsinki
Telia	0,32 %	Nasdaq Stockholm
Ericsson	0,28 %	Nasdaq Stockholm
Wihlborgs Fastigheter	0,26 %	Nasdaq Stockholm
Carlsberg	0,26 %	Nasdaq København
Assa Abloy	0,25 %	Nasdaq Stockholm
SimCorp	0,25 %	Nasdaq København

SLIK GJØR VI DET

Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når Folketrygdfondet utøver sitt eierskap. Andre viktige arenaer er generalforsamlinger, bedriftsforsamlinger og valgkomiteer.

Folketrygdfondets ambisjon er å være en krevende, forutsigbar og ansvarlig eier.

Arenaene

Aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en arbeidsform som passer Folketrygdfondet godt fordi vi er en stor og langsiktig investor. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelse blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Å kjenne selskapene er hovedmålet i de fleste dialogene våre. Det er viktig for oss å kjenne selskapene for å gjøre gode investeringsbeslutninger, kunne vurdere kapitalbehov og kartlegge områder for påvirkning. For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter har vi laget forventningsdokumenter for sentrale temaer.

Vi prioriterer betydelig tid og ressurser på eierskapsutøvelse og jobber kontinuerlig for at selskapene skal kjenne til våre forventninger. Vi kommuniserer viktigheten av å håndtere eierspørsmål og andre vesentlige ESG-temaer i vår generelle eierskapsutøvelse, men også i konkrete saker hvor vi opplever at selskapene ikke handler i tråd med våre forventninger. Vi følger opp vesentlig risiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom stemmegivning på selskapenes generalforsamlinger.

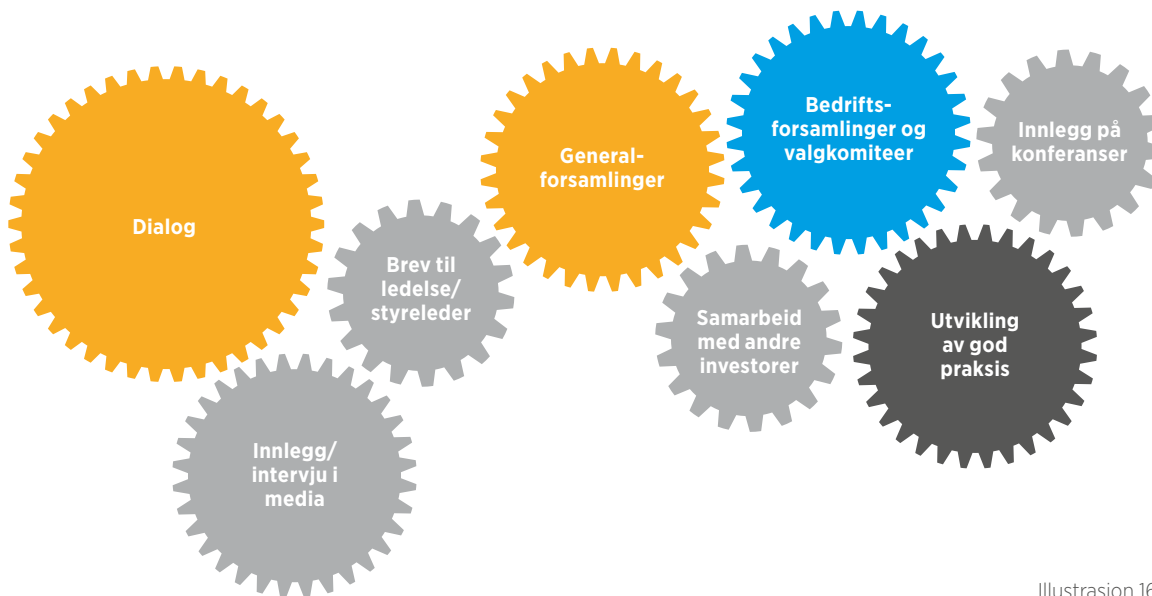
Porteføljene

Vi følger de samme prinsippene for vår eierskapsutøvelse i danske, finske og svenske selskaper som i norske. I de nordiske markedene utenfor Norge er imidlertid Folketrygdfondets eierposter mindre og spredt på flere selskaper. Eierskapsutøvelsen tilpasses dette. Videre er rollen som obligasjonseier annerledes enn rollen som aksjeeier, blant annet fordi det kun er aksjeeiere som har eierrettigheter. For obligasjonseiere er forholdet til selskapene regulert gjennom låneavtaler, og man har begrenset dialog med selskapene, med mindre det oppstår uønskede hendelser som mislighold. Derfor er formatet for Folketrygdfondets kreditorutøvelse forskjellig fra vår eierskapsutøvelse.

Utfordringer i eierskapsutøvelsen

Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt, og det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger. Folketrygdfondet er opptatt av at selskapene initierer og tar ansvar for endringsprosessene. Vi opplever i tillegg at mange investorer trekker i samme retning, slik at det er krevende å isolere bidraget fra Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Likevel erfarer Folketrygdfondet at selskapene i økende grad forstår vår finansielle motivasjon for å fokusere på eierspørsmål og håndtering av vesentlig ESG-risiko, og de har ofte en moden tilnærming.

EIERSKAPSUTØVELSE PÅ FLERE ARENAER:



Illustrasjon 16

SLIK ER VÅRE MÅL FOR EIERSKAPSUTØVELSE:



Mål	1. «Vi kjenner selskapene»	2. «De kjenner oss»
Hvordan	Kjenne selskapene	Påvirke selskapene
Formål	Øke vår forståelse av selskapene	Øke selskapenes kjennskap og etterlevelse av FTFs prinsipper og forventninger
Arena	Dialog	Generalforsamling, dialog, valgkomiteer bidra til god praksis
Indikator	Meravkastning	Bidra til verdiskaping i selskapene vi er investert i

Folketrygdfondets eierrolle

Dialog
Generalforsamlinger
Valgkomiteer og styrende organer
Klimarisiko i porteføljen
Utvikling av beste praksis
Renteporteføljen

UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Kompleksitet



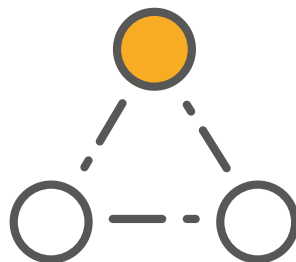
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

Langsiktighet



Endringsprosessene er ofte langvarige. Det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger

Rolle- og arbeidsfordeling



Vi vektlegger dialog og at selskapene initierer endringsprosessene

Vi er opptatt av at alminnelig arbeidsdeling mellom styrer og generalforsamlingen opprettholdes

Dialog

FOLKETRYGDFONDETS EIERDIALOG

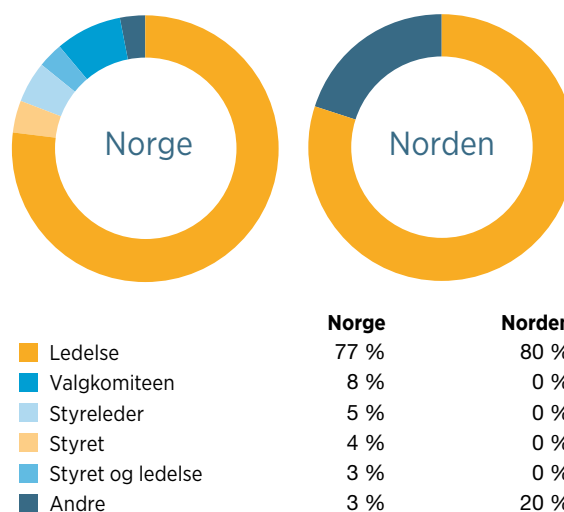
Vår ambisjon er at selskapene skal oppleve Folketrygdfondet som en konstruktiv og god eier. Vi skal stille krevende spørsmål om vesentlige forhold, og vi skal være tilgjengelig for selskapene.

Folketrygdfondet er en stor og langsiktig investor, og aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en av de viktigste aktivitetene i vår eierskapsoppfølging. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelsen blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Dette er videre utdypet på [ftf.no](#) i dokumentet *Folketrygdfondets eierskapsutøvelse*, som beskriver Folketrygdfondets tilnærming til dialog med selskaper. Gjennom disse samtaler får vi grunnlag for å forstå selskapenes strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre forvalter, ikke minst fordi vi kan vurdere selskapenes kapitalbehov og strategiske prioriteringer.

Vi følger de samme prinsippene for eierskapsutøvelse for våre investeringer i norske og nordiske selskaper. Likevel skiller vi eierskapsutøvelsen i Norden fra utøvelsen i Norge. Dette skyldes blant annet at vi gjennomgående har mindre eierandeler i de nordiske selskapene.

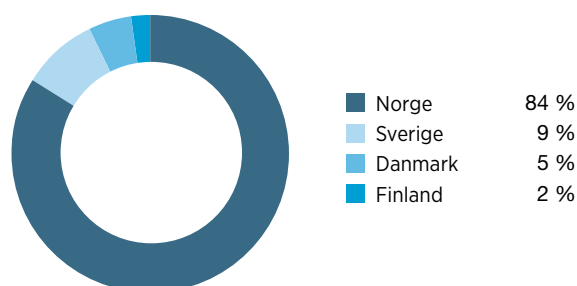
Folketrygdfondet gjennomførte i løpet av året 252 dialogmøter med 102 selskaper, hvorav 212 møter med totalt 68 selskaper notert i Norge og 40 møter med totalt 34 selskaper notert i de øvrige nordiske landene.

OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED



Figur 26

ANDEL DIALOGMØTER PER LAND



Figur 27

Slik gjør vi det

Folketrygdfondet inngår som regel eierdialog med selskaper alene. Imidlertid samarbeider vi med andre investorer i tilfeller hvor dét er mer hensiktsmessig for å bidra til å heve markedsstandardene. Samtidig respekterer vi selskapenes tidsbruk ved å la dem kommunisere med flere av sine største eiere samtidig.

Hvilke temaer vi er opptatt av bestemmes ut fra selskapsanalyse og en vurdering av porteføljegenskaper. I tråd med forvaltningsmandatet har vi over flere år stilt klare krav til håndtering av eierspørsmål, miljø og samfunnsforhold. For å gjøre selskapsdialogen mest mulig effektiv har vi laget forventningsdokumenter for

- strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- antikorrupsjon
- godtgjørelse til styret og ledende personer
- menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter
- klima
- miljø
- utstedelse av fremmedkapital

Våre møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå, både fra selskapets side og fra vår side. Vi prioriterer denne arbeidsformen og bruker mye tid og ressurser på vår direkte kontakt med selskapene. Som eier vil vi bruke slike møter til å diskutere både konkrete hendelser i et selskap og sentrale eierspørsmål, som kapitalstruktur og finansielle mål.

I forkant av alle møtene med norske selskaper foretar Folketrygdfondet en gjennomgang av agendaen, slik at aktuelle spørsmål knyttet til eierstyrings-, miljø- og samfunnsmessige forhold inkluderes. Det vil si at et møte med selskapets styreleder kan inkludere både selskapets finansielle mål og kapitalstruktur og arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden. Om det er behov for en mer utdypende dialog om bærekraft, avtaler vi et møte med relevante fagpersoner i selskapet. Denne modellen reflekterer at Folketrygdfondet har et samlet syn på bærekraft, og at det er integrert i investeringsfilosofien.

Hva ønsker vi å oppnå?

Målet med arbeidet er at selskaper skal håndtere vesentlige ESG-temaer og dermed få best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping. Folketrygdfondet erfarer at det er krevende å måle effekten av vår eierskapsutøvelse over tid separat fra investeringsresultatene. Dette er både fordi endringsprosesser i selskapene ofte er komplekse og langvarige, og fordi Folketrygdfondets eierrolle er integrert i vår investeringsfilosofi.

Både aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse krever inngående kjennskap til selskapene, og vi erfarer god vekselvirkning mellom aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse. Vår aktive forvaltning gjør oss derfor til en bedre eier, og vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre aktiv forvalter.

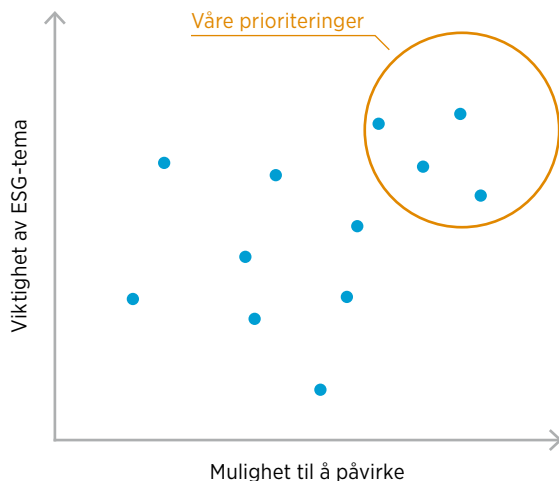
Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under.

DIALOGMØTER PER SEKTOR I 2021

Industri	Antall dialoger	Andel av alle møter
Industri	52	21 %
Informasjonsteknologi	37	15 %
Konsumentvarer	33	13 %
Finans	28	11 %
Materialer	25	10 %
Helsevern	21	8 %
Energi	15	6 %
Kommunikasjon	16	6 %
Forbruksvarer	10	4 %
Forsyning	10	4 %
Eiendom	5	2 %

Tabell 18

Slik prioriterer vi



Illustrasjon 19

Folketrygdfondets forventningsdokumenter

Oppdaterte forventninger til godtgjørelse til styret og ledende personer

I 2021 oppdaterte Folketrygdfondet forventningene til selskapenes godtgjørelse til styret og ledende personer. Oppdateringene bygger på vårt arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ved å sammenlikne selskapets strategi med ledelsens og styrets incentiver. Oppsummert ønsker Folketrygdfondet enkle godtgjøringsordninger som sikrer sammenfallende interesser mellom ledelse og aksjonærer. En vesentlig andel av samlet årlig godtgjørelse til ledende personer bør betales i

form av aksjer med langsiktig aksjebinding. Videre bør bindingstiden være uavhengig av sluttdato for ansettelsesforholdet. For styret forventer Folketrygdfondet at de enkelte medlemmene eier aksjer i selskapet. Dette kommuniserer vi til styremedlemmer og aktuelle styrekandidater gjennom Folketrygdfondets arbeid i 16 valgkomiteer.

Les den reviderte utgaven av Folketrygdfondets forventninger på ftf.no.

STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL

Gode begrunnelser for selskapenes strategiske prioriteringer er en forutsetning for effektiv kapitalbruk og lønnsomhet over tid. Derfor forventer vi at selskapene fastsetter langsiktige finansielle mål og kommuniserer disse tydelig i markedet. Vi mener dette er viktig for den langsiktige verdiskapingen.

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi ønsker best mulig verdiskaping i selskapene og markedene generelt. Derfor ønsker vi at selskapene skal kommunisere langsiktige mål for kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur, utdype skattepolitikk og vurderinger knyttet til risikoprofil samt gi gode begrunnelser for sine strategiske prioriteringer. Vi legger til grunn at selskapenes strategi er langsiktig og bygger på en bærekraftig forretningsmodell basert på gode risikovurderinger, herunder klimarisiko. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk bør også inngå som en del av dette. Dette er videre utdypet på ftf.no i *Folketrygdfondets forventninger knyttet til selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål*.

Sett fra vårt ståsted som forvalter handler dette også om å få tilgang til god informasjon fra selskapene. Vi ønsker å få best mulig innsikt i hvilke vurderinger, kriterier og mål som ligger til grunn for bedriftenes strategi for å sikre konkurranseposisjon, vekst og lønnsomhet over tid.

Hva gjør vi?

Vi ønsker å være en pådriver for mer effektiv kapitalallokering i selskapene og markedene, og vi vil bidra til langsiktig verdiskaping. Vi og andre investorer skal ikke ta styrenes ansvar og rolle. Det vi kan gjøre, er å stille de riktige spørsmålene og forvente gode svar.

Utvikling i 2021

Folketrygdfondets forventninger til selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål er etter hvert godt integrert i vår løpende dialog med selskapene. Vi opplever også økt kjennskap til våre forventninger i markedet, også blant andre investorer.

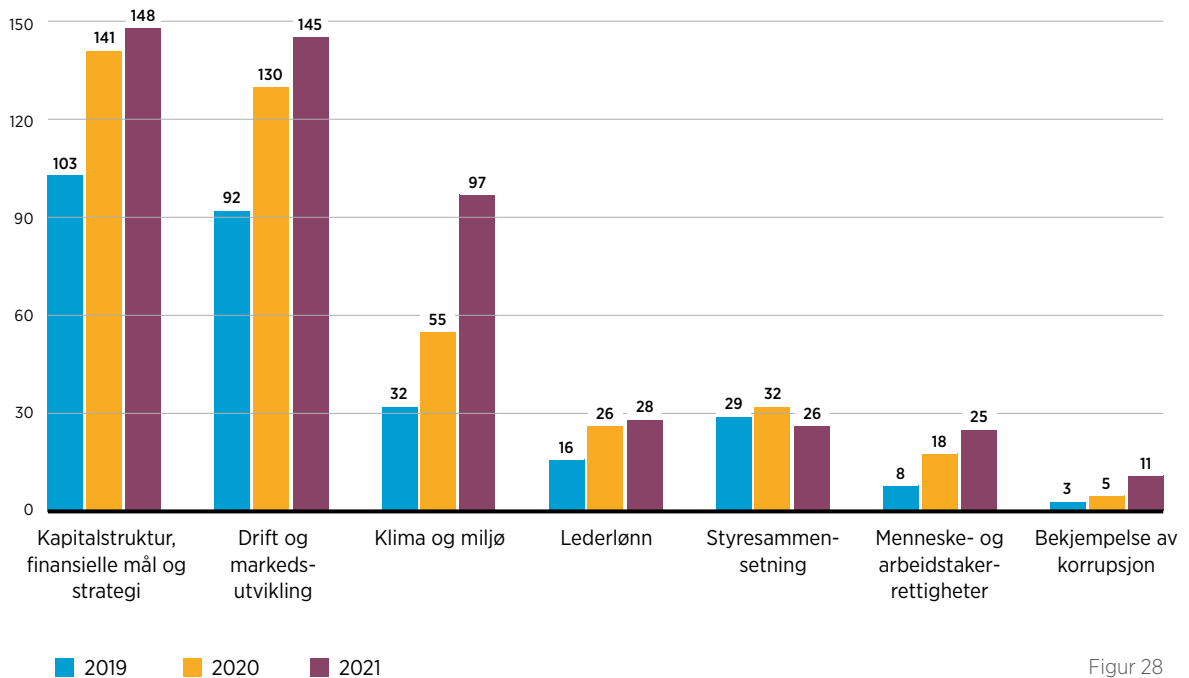
Som nevnt innledningsvis brukte Folketrygdfondet i 2021 de reviderte forventningene om godtgjørelse til styret og ledende personer i dialog med porteføljeselskapene. Det at både styret og ledelse bør eie aksjer i eget selskap er et gjennomgående tema. Ellers har selskapenes strategi for omstilling til en lavkarbonøkonomi vært høyt på agendaen for vår dialog med selskaper innenfor stadig flere industrier. Disse dialogene registreres både med temaet «strategi» og «klimarisiko».

Plan for 2022

Folketrygdfondet kommer til å fortsette den løpende dialogen med ledelsen og styreleder om dette temaet. Vi vil prioritere å gjøre de nye forventningene til selskapenes godtgjørelse til styret og ledende ansatte kjent.

TEMAER I NORSKE DIALOGMØTER SIDEN 2019

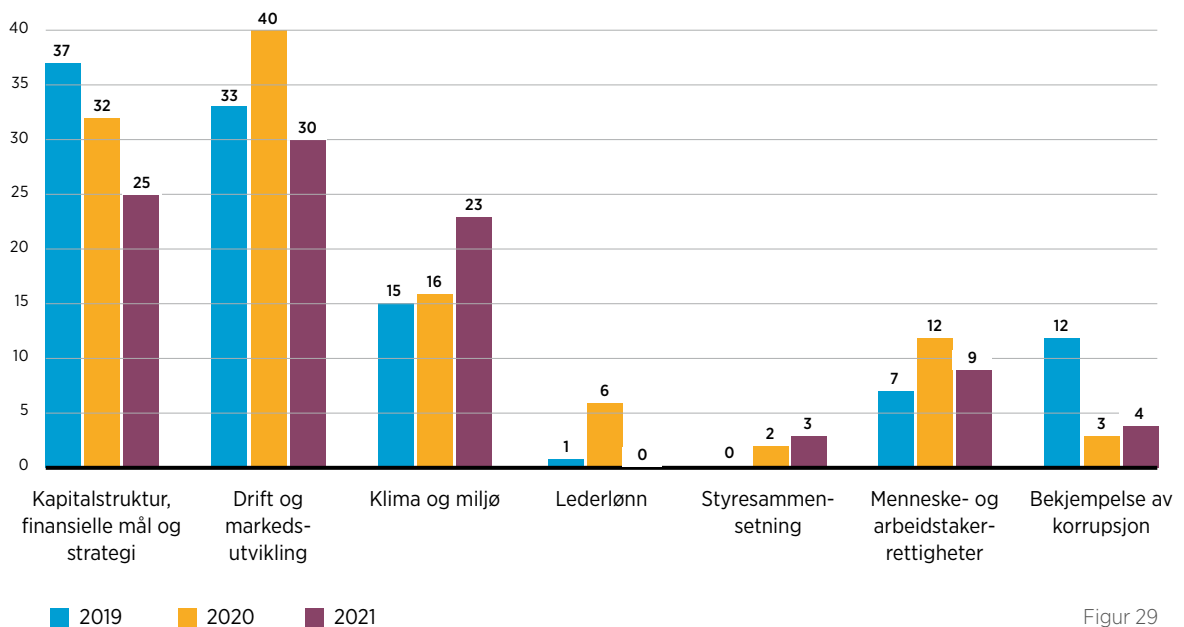
212 Dialoger med norske selskaper:



Figur 28

TEMAER I NORDISKE DIALOGMØTER SIDEN 2019

40 Dialoger med nordiske selskaper:



Figur 29

KLIMA OG MILJØ

Klima var et standardtema for den løpende oppfølgingen i 2021.

Klimarisiko er vesentlig for flere av selskapene vi har investert i. Hvilke klimarisikoer som er mest fremtredende vil variere mellom selskapene og avhenge av flere faktorer, blant annet kjernevirksomhet. Det gjelder også risiko knyttet til andre miljøtemaer. For eksempel er biodiversitet ofte et vesentlig tema for selskaper i mange havrelaterte næringer.

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker miljøet, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klima- og miljørisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendige for å identifisere og håndtere risiko knyttet til klima og miljø. Dette er utdypet videre på ftf.no i *Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med klima og miljø*.

Hva gjør vi?

Folketrygdfondet støtter anbefalingene til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

For en stor, universell eier i Norge og Norden er slik informasjon viktig for å ta gode investeringsbeslutninger, samt for å forstå hvordan klimarisiko kan være en systematisk risiko i markedene Folketrygdfondet investerer i. Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendige for å identifisere og håndtere klimarisiko.

Folketrygdfondet har også dialog med selskaper angående miljøtemaer som ikke knyttes direkte til klimaendringer. Et eksempel på dette er Folketrygdfondets dialog med selskaper i oppdrettsbransjen i over ti år om utfordringer knyttet til fôr, rømming, og lakselus.

Utvikling i 2021

Klima og miljø blir et stadig viktigere tema for selskapenes verdiskaping. Dette reflekteres i Folketrygdfondets dialog med selskapene. Mellom 2019 og 2021 har antallet møter med klima og miljø som tema økt fra 32 til 97 i Norge og 15 til 23 i Norden. Flertallet av disse møtene var en del av Folketrygdfondets løpende oppfølging. Vi engasjerte oss også i 2021 i felles eierskapsutøvelse med flere norske investorer overfor selskaper i bransjer som TCFD identifiserer som særlig utsatt for trusler og muligheter relatert til klima, inkludert materialer, energi og bygg og anlegg.

I forbindelse med COP 26 i Glasgow var selskapenes mål på netto nullutslipp et særskilt tema for Folketrygdfondets dialog. Stadig flere selskaper i porteføljen slutter seg til slike utslippsmål, inkludert flere i både Norge og Norden som publiserte science-based targets i løpet av 2021. Folketrygdfondet støtter den typen langsiktig planlegging og forventer at selskapene publiserer underveis om sine prestasjoner i forhold til de langsiktige målene. Vi erfarer at fokuset mot nullutslipp i 2050 bidrar til å forlenge selskapenes tidshorisont for øvrig. Dette er en positiv utvikling i tråd med Folketrygdfondets forventninger om selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål.

Plan for 2022

Folketrygdfondet kommer i 2022 til å prioritere diskusjoner om klimarisiko som en del av den løpende oppfølgingen med selskapenes styrer og ledelse. Fokuset vil være på selskapenes posisjonering i forhold til nye reguleringer, samt den teknologiske overgangen til et lavutslipps-samfunn. Denne dialogen vil knyttes tett opp både mot Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med klima og miljø, samt strategi, kapitalstruktur og finansielle mål.

Indeks: Oppfølging av TCFD-anbefalinger	Folketrygdfondets svar
Styring	
a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.	Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, Styrets årsberetning, Eierrapporten s. 68 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»)
b) Beskriv ledelsens rolle i identifisering og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.	Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse Eierrapporten, s. 68 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»)
Strategi	
a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter organisasjonen har identifisert på kort, mellomlang og lang sikt.	Eierrapporten, s. 86 «Klima og miljø», s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»), og s. 110 («UNEP FI case-studien»)
b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	Eierrapporten, s. 86 «Klima og miljø», s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»), og s. 110 («UNEP FI case-studien»)
c) Beskriv robustheten av organisasjonens strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarier, inkludert en scenario på 2°C eller lavere.	Eierrapporten, s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»)
Risikostyring	
a) Beskriv organisasjonens prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 86 «Klima og miljø», s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»), s. 110 («UNEP FI case-studien»), og Strategisk plan, s. 9-12.
b) Beskriv organisasjonens prosess for håndtering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»)
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i organisasjonens risikostyringssystemer.	Eierrapporten, s. 86 («Klima og miljø») og s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»)
Mål og indikatorer	
a) Beskriv målene organisasjonen bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	Eierrapporten, s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»)
b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	Eierrapporten, s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»)
c) Beskriv målene organisasjonen bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan organisasjonen har prestert i forhold til målene.	Eierrapporten, s. 100-106 («Klimarelatert scenarioanalyse»)

Tabell 19

KORRUPSJON

Korrupsjon undergraver verdiutviklingen i samfunnet og skader det enkelte selskapets virksomhet. For det enkelte selskap kan de økonomiske konsekvensene av korrupsjon være at det stenges ute fra markeder, taper kontrakter, ilegges bøter eller må gjennom omfattende juridiske prosesser.

For en finansiell investor som Folketrygdfondet er det derfor viktig at selskaper tar arbeidet med å unngå korrupsjon på alvor. Selskapene bør bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

Hva ønsker vi å oppnå?

Som investor stiller Folketrygdfondet som et klart krav at selskaper vi investerer i ikke skal være involvert i korrupsjon.

Hva gjør vi?

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte virksomhet, verdier og omdømme mot korrupsjon. Selskapet må identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige utfordringer. For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene har vi utarbeidet en veiledning om arbeid med korrupsjonsbekjempelse. Denne finnes på [ftf.no](#). Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2021

Folketrygdfondet har diskutert bekjempelse av korrupsjon med selskaper i en rekke sektorer. Dialogen i 2021 handlet i hovedsak om selskapenes tiltak for å forhindre korrupsjon, heller en håndtering av tidligere saker. Vi har diskutert antikorrupsjonstiltak med selskaper i sektorer med høy risiko. Typiske risikofaktorer inkluderer virksomhet i land med høy korrupsjonsrisiko, selskaper i industrier kjennetegnet av store kontrakter med offentlige motparter, og bruk av salgsagenter. Folketrygdfondet forventer høyere aktsomhet av selskaper med eksponering mot en eller flere slike risikofaktorer. Vår dialog har som hensikt å forstå hvordan selskapene arbeider for å forhindre, avdekke og håndtere risikoen fra korrupsjon og andre former for økonomisk kriminalitet, inkludert antihvitvaskingstiltak.

Plan for 2022

Vi kommer fortsatt til å bruke dialogen med selskapene i 2022 til å gjøre de oppdaterte forventningene kjent. Folketrygdfondet har en risikobasert tilnærming til å prioritere dialog med selskaper angående korrupsjon, hvitvasking og annen økonomisk kriminalitet.

MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER

Vi forventer at selskaper respekterer menneske- og arbeidstakerrettigheter. Tilstrekkelig håndtering avhenger av hvor i verdikjeden risikoen forekommer.

Brudd på og krenkelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter har negativ påvirkning på økonomisk vekst, bidrar til økt sosial ulikhet og politisk og sivil uro. For selskaper kan medvirkning til brudd eller krenkelser føre til operasjonelle forstyrrelser knyttet til forsinkelser, lavere produktivitet og kvalitet. I tillegg kan selskaper lide omdømmemessige tap.

Hva gjør vi?

Det er opp til selskapenes styre og ledelse å sikre at respekt for grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter overholdes i hele organisasjonen og at det er integrert i bedriftskulturen. Dette innebærer å kartlegge om virksomheten er eksponert for brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, samt hvor i verdikjeden risikoen eventuelt forekommer. For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene har vi utarbeidet et veiledningsdokument om menneske- og arbeidstakerrettigheter. Vi tar opp risiko knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2021

Flere alvorlige saker knyttet til virksomhet i stater med svak beskyttelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter preget Folketrygdfondets dialog med selskaper i 2021. Vi forventer at selskapene utarbeider aktsomhetsvurderinger både før etablering av ny virksomhet og at disse oppdateres regelmessig. Erfaringen fra 2021 vitner om at forholdene kan forverres på kort varsel, og da settes selskapenes beredskapsplaner på prøve.

Folketrygdfondet opplever at selskapene kommuniserer åpent om utfordringene de møter og har en moden tilnærming.

Plan for 2022

Vi kommer i 2022 til å følge opp selskapenes håndtering av flere alvorlige saker. I tillegg forventer vi at innføringen av den nye Åpenhetsloven i Norge i sterkere grad vil sette fokus på selskapenes aktsomhetsvurderinger i egen virksomhet og i verdikjeden. Dette kommer trolig til å prege vår dialog i 2022.

DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I NORGE PER TEMA

Portefølje	Antall selskaper		
	2021	2020	2019
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	63	55	46
Klima og miljø	45	24	24
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	19	17	7
Korrupsjonsbekjempelse	8	5	3

Tabell 20

DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I DANMARK, SVERIGE OG FINLAND PER TEMA

Portefølje	Antall selskaper		
	2021	2020	2019*
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	24	28	33
Klima og miljø	21	14	13
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	8	12	7
Korrupsjonsbekjempelse	4	3	8

*Tallene for nordisk dialog for 2019 inkluderer møter med kun selskapets representanter for investorrelasjoner. Disse er utelukket i senere år.

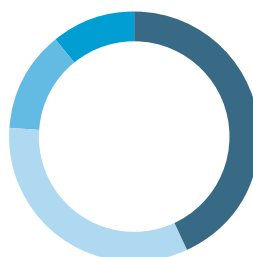
Tabell 21

VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

I 2021 stemte Folketrygdfondet på til sammen 185 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Det er en sentral del av Folketrygdfondets eierskapsutøvelse at vi stemmer på generalforsamlingene i alle selskapene der vi er aksjonær, noe vi også gjorde i 2021. Som regel forsøker vi, der det er praktisk mulig, å delta ved fysisk oppmøte for selskaper notert på Oslo Børs. Det ble ikke mulig etter at covid-19 inntraff. Vi registrerte derimot at stadig flere selskaper legger til rette for deltakelse gjennom digitale møter, inkludert mulighet å stille spørsmål. Det er en positiv utvikling, da generalforsamlingen er aksjonærenes viktigste arena. For generalforsamlinger der det vanligvis ikke er praktisk mulig for Folketrygdfondet å delta selv, for eksempel i de øvrige nordiske selskapene, åpner dette muligheter for Folketrygdfondet til å engasjere oss i større grad i viktige generalforsamlingsspørsmål. Dersom disse endringene blir permanente løsninger når pandemien er slutt, er vi positive til det.

GEOGRAFISK FORDELING AV
 GENERALFORSAMLINGER
 (ORDINÆRE OG EKSTRAORDINÆRE)



Norge	80
Sverige	61
Danmark	24
Finland	20

Figur 30

Slik gjør vi det

	Norske selskaper	Nordiske selskaper
Stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer.	X	X
Deltakelse	Der det er praktisk mulig, deltar vi ved fysisk oppmøte. Alternativt sender vi fullmakt med stemmeinstruks	Sender alltid fullmakt med stemmeinstruks
I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.	X	X
Aksjeutlån	Kaller tilbake alle utlånte aksjer i det aktuelle selskapet i forkant av generalforsamlingen.	Kaller tilbake utlånte aksjer i det aktuelle selskapet dersom det er en sak på agendaen av prinsipiell betydning som vi skal stemme mot.
Publisering av stemmer mot styrets forslag på ftf.no	Der praktisk mulig, i forkant av generalforsamlingen	I etterkant av generalforsamlingen
Brev til selskapenes styre og evt. valgkomite når vi stemmer mot styrets forslag	X	X

Utvikling i 2021

I de aller fleste tilfellene vil vi stemme for styrenes forslag på generalforsamlingene fordi vi vurderer at de er godt begrunnet og i tråd med selskapenes strategi. Dette gjelder også for aksjonærforslag, der Folketrygdfondet ofte følger styrets anbefaling.

I enkelte saker ser vi imidlertid at styrenes anbefaling utfordrer aksjonærinteresser og anerkjente prinsipper for god selskapsstyring. Folketrygdfondet ser det som en viktig oppgave å være en sterk representant for minoritetsaksjonærene i norske børsnoterte selskaper. Det er et grunnleggende hensyn for oss at alle aksjonærer skal behandles likt. Vi og andre

minoritetsaksjonærer har en klar interesse av at spillereglene følges og at alle aksjeeiere får sine interesser ivaretatt.

Tabellen under viser Folketrygdfondets stemmegivning på saker fremmet av styret. For det norske markedet gir tabell 25 en oversikt over stemmer mot styrets forslag og stemmebegrunnelsene per sak, mens tabell 26 oppsummerer stemmer mot per type sak for generalforsamlinger i alle de nordiske landene. Folketrygdfondet publiserer en fullstendig liste med stemmebegrunnelser på ftf.no for hver sak der vi har stemt mot styrets forslag, inklusivt for de nordiske selskapene.

FORSLAG FREMMET AV STYRET

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	1038	23	2	1063	97,6%	2,2%	0,2%
Sverige	1389	31	0	1420	97,8%	2,2%	–
Danmark	379	1	0	380	99,7%	0,3%	–
Finland	210	3	0	213	98,6%	1,4%	–
Sum	3016	58	2	3076	98,0%	1,9%	0,1%

Tabell 23

Publisering av stemmeintensjoner

Om vi ikke når frem, stemmer vi mot og publiserer en offentlig begrunnelse. I 2021 publiserte vi for tredje år på rad Folketrygdfondets intensjoner om å stemme mot ett eller flere av styrets forslag i norske selskaper på ftf.no i forkant av generalforsamlingene, der det var praktisk mulig.

Av ressurs hensyn publiserer Folketrygdfondet stemmeforklaringene for de nordiske selskapene på ftf.no i etterkant av møtene. Vi har av samme grunn heller ikke inngått dialog med selskapene i forkant av møtene. Folketrygdfondets gjennomgående større eierandeler i Norge enn i Norden gjør at vi har valgt å prioritere dialog i forkant av generalforsamlinger og forhåndsannonsering i Norge.

Brev til selskapenes styrer

Vi sendte brev med stemmebegrunnelsen til selskapenes styre i både Norge og Norden. I tilfeller der Folketrygdfondet stemte mot samme sak tidligere har vi ikke sendt samme brev på nytt, men begrunnelsen er publisert på ftf.no. Hensikten med å sende brevene er å være en tydelig eier som forklarer hvilke prinsipper for eierstyring og selskapsledelse vi legger til grunn, og invitere selskapene til dialog om de mener det er viktige momenter vi bør ta hensyn til for vår stemmegivning ved neste års generalforsamling. Den gjennomgående tilbakemeldingen er at selskapene setter pris på å bli informert om begrunnelsen for vår stemmegivning.

Aksjonærforslag

Bruk av aksjonærforslag varierer i de nordiske landene. Mens det er svært utbredt i Sverige, var det kun 10 aksjonærforslag fremmet i Norge, samtlige ved Equinors generalforsamling. I 2021 ble det ikke fremmet noen aksjonærforslag i de finske selskapene Folketrygdfondet var investert i. Vi opplever

at mange av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til. Folketrygdfondet stemte for totalt ett aksjonærforslag i 2021: en oppfordring til styret om å utarbeide forbedret skatterapportering.

AKSJONÆRFORSLAG

	For	Mot	Avstå	Sum	Andel per land (%)	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	0	10	0	10	25,6 %	0 %	100 %	0 %
Sverige	0	22	0	22	56,4 %	0 %	100 %	0 %
Danmark	1	5	1	7	17,9 %	14,3 %	–	–
Finland	0	0	0	0	0 %	–	–	–
Sum	1	37	1	39	100 %	2,6 %	94,9 %	3 %

Tabell 24

Hva har vi oppnådd?

Folketrygdfondet bruker betydelige ressurser på dialog med selskaper i forkant av generalforsamlingene. Vi har et særlig fokus på norske selskaper der vi som regel er blant de største eierne. I Norge informerer vi selskapene i forkant når vi kommer til å stemme mot ett eller flere av styrets forslag.

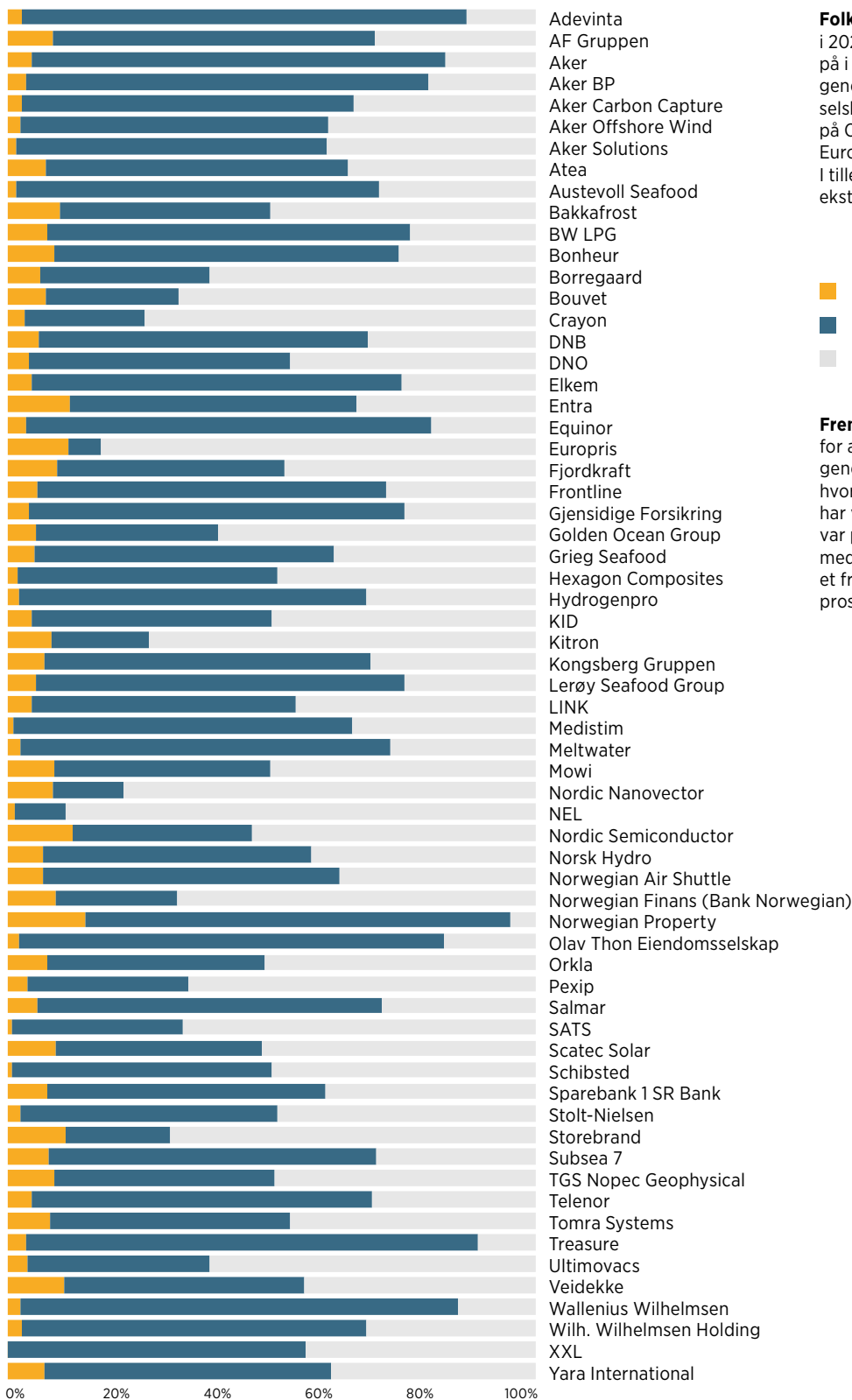
I flere tilfeller endrer selskapene sakene i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Det beste utfallet er etter vårt syn at saker som ikke er i aksjonærenes interesse endres før generalforsamlingen eller aldri kommer på agendaen. Selv om Folketrygdfondet er en stor eier hender det sjelden at en sak vi stemmer mot blir nedstemt av aksjonærfellesskapet.

Når det gjelder generalforsamlinger er vårt mål for eierskapsutøvelsen at styrets forslag er i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Det gjelder særlig forventningene til strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, godtgjørelse til styret og ledende ansatte samt styresammensetning. Vi registrerer internt når selskaper foretar endringer i tråd med de forventningene vi har kommunisert gjennom dialog.

I 2021 registrerte vi flere tilfeller der sakene ble endret eller hvor saker vi stemte mot ved forrige møte ble utelatt fra agendaen, for eksempel innføring av et tak for emisjonsfullmakt. Folketrygdfondet var ved utgangen av 2021 representert i 16 valgkomiteer og 3 bedriftsforsamlinger. Vi har i den sammenheng registrert flere forbedringer i styresammensetningen i de enkelte selskapene.

FREMMØTE 2021 - SELSKAPER PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO

Ordinære generalforsamlinger i selskaper notert på Oslo Børs hvor Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har i 2021 vært representert på i alt 64 ordinære generalforsamlinger i selskaper som er notert på Oslo Børs eller Euronext Growth Oslo. I tillegg kommer 18 ekstraordinære.

■ Folketrygdfondet
■ Andre aksjonærer
■ Ikke representert

Fremmøteprosenten for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 58,1 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 11,0 prosent til 95,1 prosent.

NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Stolt-Nielsen Limited	15.04.2021	Styresammensetning		
		Sak 3g Valg av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem <i>Begrunnelse:</i> Niels G. Stolt-Nielsen er administrerende direktør i Stolt-Nielsen Limited. Det følger av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.	3,5	3,5
Ultimovacs	15.04.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 4 Godkjenning av retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte Sak 12 Fullmakt for styret til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med incentivprogrammer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til avlønningsordninger som er målrettede og resultatavhengige. Incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. For opsjonsordninger og andre aksjebaserte program forventer vi i tillegg at styrene setter et maksimumstak for ordningen og at omfanget ikke er urimelig. Da opsjonsordningen i Ultimovacs mangler et slikt maksimumstak, er det Folketrygdfondets syn at dette forslaget dermed kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.	10,0 10,0	19,8 19,7
Norwegian Property	16.04.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 6 Godkjenning av retningslinjer om fastsettelse av godtgjørelse til ledende personer Sak 11c Fullmakt til styret til å forhøye aksjekapitalen, som ledd i oppfyllelse av incentivordning for ansatte og/eller styremedlemmer Sak 13b Fullmakt til styret til å erverve egne aksjer, som ledd i oppfyllelse av incentivordning for ansatte og/eller styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets prinsipielle syn at det ikke bør utstedes opsjoner til styremedlemmer, og videre at styremedlemmer ikke bør påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet. Dette følger også av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse pkt. 11, hvor det henvises til at slike ordninger vil kunne svekke styrets uavhengighet, særlig knyttet til selskapets ledelse. I retningslinjer for lønn og andre godtgjørelser til ledende personer, fremkommer det at ett styremedlem har individuell aksjeopsjonsordning. Ordningen innebærer at det aktuelle styremedlemmet skal yte rådgivningstjenester til selskapet i tillegg til styrevervet, samt at dette skal kompenseres gjennom en opsjonsavtale. Ettersom både utstedelse av opsjoner til styremedlemmer og inngåelse av avtaler om rådgivningstjenester med styremedlemmer er i strid med Folketrygdfondets prinsipielle syn og NUES-anbefalingen, stemmer Folketrygdfondet mot forslagene i sak 6, 11c og 13b.	15,5 15,5 15,5	15,5 15,5 15,5
		Sak 9 Valg av medlemmer til valgkomiteen <i>Begrunnelse:</i> For å kunne utføre sine oppgaver er det Folketrygdfondets prinsipielle syn at valgkomiteen må være uavhengig av styret. Det er ikke tilfelle her, da ett av valgkomiteens medlemmer også stiller til gjenvalg til selskapets styre.	2,9	3,7

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Hexagon Composites	28.04.2021	Lederlønn, valgkomitesammensetning og emisjonsfullmakt		
		Sak 6 Styrets retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte	3,7	11,4
		<i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positive til avlønningsordninger som er målrettede og resultatavhengige. Incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. For opsjonsordninger og aksjebaserte program forventer vi i tillegg at styrene setter klare rammer for ordningen og at omfanget ikke er urimelig.		
		Da retningslinjene mangler en klar beskrivelse årlig og total ramme for aksje- og opsjonsordningen, er det Folketrygdfondets syn at aksje- og opsjonsordningen har et for åpent omfang og dermed kan innebærer en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.		
SATS	11.05.2021	Sak 11.2 Valg av medlemmer til valgkomiteen, Knut Trygve Flakk	3,7	4,1
		<i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets syn at medlemmene i valgkomiteen skal være uavhengig av de enkelte styremedlemmene. Valgkomiteens uavhengighet er viktig for å sikre at aksjonærfellesskapet har den nødvendige tillit til valgkomiteens prosesser og innstilling. Det er grunnleggende for valgkomiteens arbeid at det er en klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen. Da Knut Trygve Flakk er innstilt til gjenvalg som styreleder i selskapet, stemmer Folketrygdfondet mot at han også velges til medlem av selskapets valgkomite.		
		Sak 12 Styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen	3,7	14,4
		Sak 13 Styrefullmakt til å erverve egne aksjer	3,7	3,9
		<i>Begrunnelse:</i> Det vises til vår stemmeforklaring i sak 6. Folketrygdfondet er av den oppfatning at Hexagon Composites sin aksje- og opsjonsordning for ansatte har et uklart omfang. Folketrygdfondet stemmer derfor mot det foreslåtte vedtak 12 og 13.		
SATS	11.05.2021	Lederlønn, valgkomitesammensetning og emisjonsfullmakt		
		Sak 7 Valg av medlemmer til valgkomiteen	2,7	5,5
		<i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets prinsipielle syn at valgkomiteen må være uavhengig av styret for å utføre oppgavene på en tilfredsstillende måte. Hensynet til uavhengighet er ikke reflektert i forslaget til valgkomite, da ett av valgkomiteens medlemmer også stiller til gjenvalg til selskapets styre.		
		Sak 9 Godkjenning av retningslinjer om fastsettelse av godtgjørelse til ledende personer	2,7	2,7
		<i>Begrunnelse:</i> Styret skal utarbeide retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder, andre ledende personer og ansatte som er medlem av styret. Valgkomiteen foreslår honorar til styret for beslutning på generalforsamlingen. Denne rolle- og ansvarsdelingen skal blant annet ivareta selskapets og aksjonærenes interesser best mulig.		
		Når styrets forslag til retningslinjer om fastsettelse av godtgjørelse gir styrets medlemmer mulighet å delta i et aksjeprogram som er tilpasset CEO og ledende personer, kan det bidra til uklar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og ledelse.		
SATS	11.05.2021	Sak 10 Utvidelse av konsernets investeringsprogram for ansatte	2,7	2,7
		<i>Begrunnelse:</i> På generalforsamlingen 26. mai i 2020 ble det vedtatt et aksjeprogram med tilhørende fullmakter som var rettet mot ledende personer. Da fullmaktene var utnyttet, valgte styret å utvide programmet ytterligere og tildele aksjer under betingelse av godkjenning fra generalforsamlingen. Folketrygdfondet mener at styret må be generalforsamlingen om godkjenning før slike program blir implementert, ikke etterpå.		
		Sak 11.1 Fullmakt i forbindelse med investeringsprogram	2,7	2,7
		Sak 12 Styrefullmakt til å erverve egne aksjer	2,7	2,7
		<i>Begrunnelse:</i> Både sak 11.1 og sak 12 er fullmakter som inkluderer de forhold som er nevnt som begrunnelse i sak 9.		

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Folketrygdfondet	Totalt
Frontline	26.05.2021	Styresammensetning		
		Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.	8,0	12,8
Golden Ocean Group	26.05.2021	Styresammensetning		
		Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.	13,8	26,2
DNO	27.05.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 6 Fastsettelse av godtgjørelse til medlemmene av styret, revisjonsutvalget, HMS-komiteen og kompensasjonskomiteen <i>Begrunnelse:</i> Honoraret til styrelederen gjenspeiler at vedkommende i praksis fungerer som arbeidende styreleder. Dette er en ordning som ikke er i tråd med Folketrygdfondets forventninger til styrets uavhengighet.	7,7	12,1
		Det følger av pkt. 8 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse mener Folketrygdfondet det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.	7,7	12,1
		Sak 10 Fullmakt til styret til å forhøye aksjekapitalen Sak 12 Fullmakt til styret til opptak av konvertible obligasjonslån <i>Begrunnelse:</i> Fullmaktens størrelse på 15 % er for stor. I tillegg har summen av emisjonsfullmaktene i sak 10 og 12 et for stort samlet omfang. Folketrygdfondet stemmer derfor mot forslaget.	7,7	11,4
Hydrogen-pro	31.05.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 8 Styrefullmakt til erverv av egne aksjer - aksjeincentivprogrammer Sak 11 Styrefullmakt til kapitalforhøyelse - aksjeincentivprogram <i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets prinsipielle syn at det ikke bør utstedes opsjoner til styremedlemmer. Dette følger også av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse pkt. 11, hvor det henvises til at slike ordninger vil kunne svekke styrets uavhengighet.	3,2	5,7
		Da det i HydrogenPro AS sin årsrapport for 2020 (note 12) er opplyst at styremedlemmer har blitt tildelt aksjeopsjoner i selskapet, stemmer Folketrygdfondet mot fullmakt til erverv av egne aksjer tilhørende opsjonsprogrammet.	3,2	5,7
XXL	03.06.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 4 Godkjenning av retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til at ledelse og styre eier aksjer i selskapene for å sikre sammenfallende interesser mellom ledelse og aksjonærer samt god eierstyring og verdiskaping over tid. Vi forventer at styrene utformer ordninger som er enkle og tydelige, har maksimumstak og et omfang som ikke er urimelig.	0,3	0,5
		Det foreslåtte aksjeprogrammet mangler tak og har et omfang på opptil 5 prosent av aksjekapitalen i et datterselskap, XXL Sport og Villmark ASA. Aksjeprogrammet er omfattende og knyttet til aksjer i et datterselskap, ikke XXL ASA.	0,3	2,5
		Sak 5 Fastsettelse av godtgjørelse til styret <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er generelt positiv til at ledende personer og styrets medlemmer eier aksjer, men i sak 5 foreslår valgkomiteen i XXL at styrets medlemmer kan delta i et aksjeincentivprogram tilpasset CEO og ledende personer. Ettersom styret har utformet programmet og er ansvarlig for oppfølging av dette, kan forslaget i sak 5 bidra til klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og ledelse. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot sak 5 vedrørende godtgjørelse til styret.		

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Folketrygdfondet	Totalt
XXL	03.06.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 10 Styrefullmakt til kapitalforhøyelse - Aksjeincentivprogram	0,3	0,5
		Sak 12 Styrefullmakt til å erverve egne aksjer	0,3	1,7
		<i>Begrunnelse:</i> Styret ber om fullmakt i sak 10 og sak 12 som som kan anvendes for levering av aksjer til investeringsprogrammet (aksjeincentivprogrammet) til ledende personer, inkludert styremedlemmer.		
		Basert på vår stemmebegrunnelse i sak 4 og sak 5, stemmer Folketrygdfondet mot slik fullmakt.		
Norwegian Air Shuttle	04.06.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 6 Styrets retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte	10,9	12,2
		<i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til avlønnsordninger som er målrettede og resultatavhengige. Incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. For opsjonsordninger og andre aksjebaserte program forventer vi i tillegg at styrene setter et maksimumstak for ordningen og at omfanget ikke er urimelig.		
		Da Norwegianians opsjonsordning kan føre til utstedelse av opptil 5 prosent nye aksjer og maksimumstaket er satt høyt, er det Folketrygdfondets syn at opsjonsordningen har et for stort omfang og kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ledende ansatte.		
		Sak 13 Styrefullmakt til å erverve egne aksjer	10,9	10,9
Sak 15 Styrefullmakt til kapitalforhøyelse i forbindelse med incentivprogrammer	10,9	12,2		
		<i>Begrunnelse:</i> Styret ber om fullmakt i sak 13 og sak 15 som som kan anvendes i forbindelse med selskapets incentivprogrammer.		
		Basert på vår stemmebegrunnelse i sak 6, stemmer Folketrygdfondet mot en slik fullmakt.		
Link Mobility	07.12.2021	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 4 Styrefullmakt - Incentivordninger	6,8	29,0
		Sak 5 Godkjenning av endrede retningslinjer om lønn og godtgjørelse til ledende personer	6,8	28,7
		<i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til at ledelse og styre eier aksjer i selskapene for å sikre sammenfallende interesser mellom ledelse og aksjonærer, samt god eierstyring og verdiskaping over tid. Vi forventer at styrene utformer ordninger som er enkle og tydelige, har maksimumstak og et omfang som ikke er urimelig.		
		Link Mobility har allerede en fullmakt til å utstede inntil 5% nye aksjer i forbindelse med godtgjørelsesordningen for ledende ansatte. I denne saken foreslås rammen økt til 10%. Ordningen mangler tak og kan føre til utstedelse av ytterligere 5 prosent nye aksjer. Folketrygdfondets syn er at ordningen har et for stort omfang og kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.		

Tabell 25

SAKER FOLKETRYGDFONDET HAR STEMTE MOT I DE NORDISKE LANDENE

	Norge	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Lederlønn	9	2			11
Emisjonsfullmakt*	15		1		16
Valgkomite	3	1			4
Honorar styret	2	1		1	4
Utbytte				1**	1
Mot hele styret / ett medlem		4		1	5
Mot CEO i styret	1	23			24
Fullmakt til styret å oppnevne egne medlemmer	3				3
SAMLET	33	31	1	3	68

* Emisjonsfullmakter inkluderer også fullmakter knyttet til selskapets incentivprogram, samt fullmakter til erverv av egne aksjer og til utstedelse av konvertibelt lån.

**Folketrygdfondet stemte mot styrets forslag til utbytte, i tråd med styrets anbefaling.

Tabell 26

VIDEREUTVIKLING AV VALGKOMITEARBEID

Folketrygdfondet er representert i 16 valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2021 i tre bedriftsforsamlinger.

For Folketrygdfondet er det viktig å bidra til at selskapene har styrer med god kompetanse og riktig sammensetning. Folketrygdfondet forventer at selskaper vi er investert i har en valgkomité.

Styrearbeidet profesjonaliseres, og selskapene er avhengige av å ha styrer der medlemmene samlet sett har riktig kompetanse. Valgkomiteene har derfor fått en stadig mer sentral rolle de siste årene. Folketrygdfondet har vært med på å fremme denne utviklingen, ikke minst gjennom vår deltakelse i Eierforum og Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Vi vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer. Derfor prioriterer vi å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men vi må begrense antallet fordi dette er tidkrevende arbeid. Folketrygdfondet deltar ikke i selskapenes styrer, men i tillegg til å være med i valgkomiteer har vi også i 2021 deltatt i flere bedriftsforsamlinger. Folketrygdfondets

representanter ble valgt inn i én ny valgkomité i løpet av 2021: Scatec ASA. Folketrygdfondets representant er også byttet hos bedriftsforsamlingen i Telenor ASA. Folketrygdfondet er bredt representert i de ulike valgkomiteene. Hensikten er å bruke de ressursene som kjenner selskapene best, samt bygge og øke kompetanse.

Siden 2017 har antall valgkomiteer vi er representert i økt fra 7 til 16, samtidig som antall representanter for Folketrygdfondet har økt fra 5 til 11. Derfor satte vi i 2020 fokus på systematisering av arbeidet og kompetansedeling internt. Folketrygdfondets representanter møtes jevnlig for å drøfte felles problemstillinger knyttet til valgkomitearbeid. Vi har også innført en systematisk evalueringsprosess der hver representant vurderer den enkelte komiteens arbeid mot mål. Det at flere porteføljeforvaltere påtar seg denne rollen er også med på å bygge bredere erfaring med eierstyring på tvers av organisasjonen. Dette mener vi er med på å styrke vår aktive forvaltning.

FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER 2021

Bedriftsforsamlinger

Equinor ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Nestleder
Norsk Hydro ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
Telenor ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Nestleder

Valgkomiteer

Entra ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal	Medlem
Kongsberg Gruppen ASA	Porteføljeforvalter Karl Mathisen	Medlem
Mowi ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Nordic Semiconductor ASA	Porteføljeforvalter Eivind Lotsberg	Medlem
Norsk Hydro ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Norwegian Air Shuttle ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Orkla ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
PGS ASA	Porteføljeforvalter Ole Jakob Hundstad	Medlem
Scatec ASA	Porteføljeforvalter Annie Bersagel	Medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Storebrand ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Telenor ASA	Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard	Medlem
TGS-NOPEC Geophysical Company ASA	Direktør compliance og juridisk Christina Stray	Medlem
Veidekke ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem

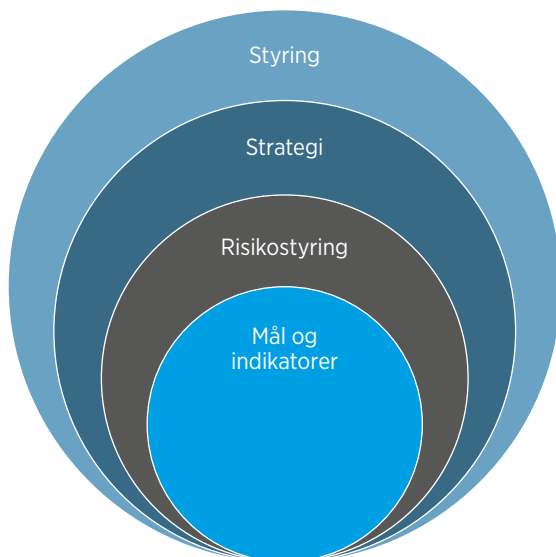
KLIMARELATERT SCENARIOANALYSE

Bakgrunn og investeringsmodell

Folketrygdfondets mandat er utgangspunktet for vurderingen av risiko i porteføljen, herunder klimarisiko. Vi er en langsiktig, aktiv investor, og vi måler meravkastning relativt til vår referanseindeks. Som en aktiv forvalter har Folketrygdfondet muligheten til å tilpasse porteføljevækt etter hvert som det finansielle risikobildet endrer seg. Strategien for å oppnå meravkastning er utdypet i Folketrygdfondets strategiske plan på ftf.no, hvor klimarisiko trekkes frem spesifikt.

Våre investeringsbeslutninger baseres på bred informasjonstilgang, analyser og kontakt med selskaper, og de inkluderer ESG-analyse. Folketrygdfondets evne til å generere meravkastning på kort, mellomlang og lang sikt er avhengig av gode vurderinger av markedsrisiko, inkludert risiko som følge av klimaendringer. Slike vurderinger er således en integrert del av forvaltningsoppgaven. Samtidig er det avgjørende for vår langsiktige avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt.

KJERNEELEMENTER VED TCFD-RAMMEVERKET



Styring

Organisasjonens styring angående klimarelaterte trusler og muligheter.

Strategi

Den faktiske og potensielle påvirkningen fra klimarelaterte trusler og muligheter på organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.

Risikostyring

Prosessene organisasjonen bruker for å identifisere, vurdere og håndtere klimarisiko.

Mål og indikatorer

Indikatorene og målene brukt for å vurdere og håndtere relevante klimarelaterte trusler og muligheter.

Illustrasjon 20

Klimarisikoprojekt

Ulike scenarier for klimapolitikk og oppvarming av atmosfæren vil gi store forskjeller i henholdsvis overgangsrisiko og fysisk risiko. Derfor er utvikling av en robust metode for klimarelaterte scenarioanalyser en forutsetning for at denne informasjonen vil kunne oppleves som nyttig og relevant for investorer og selskaper. Bruken av klimarelaterte scenarioanalyser er fortsatt i en tidlig fase. For å oppfylle kravet i anbefalingene til *Task force on Climate-related Financial Disclosures* til kvantitative analyser inkludert scenarioanalyser, publiserte Folketrygdfondet for

første gang i 2020 resultatene fra *Paris Agreement Climate Transition Assessment (PACTA)*, et gratis verktøy utviklet av 2° Investing Initiative med støtte fra UNPRI som oppdateres årlig. I PACTA kan man laste opp beholdninger av aksjer og obligasjoner, og man får deretter ut resultater som indikerer hvorvidt porteføljen er i tråd med Parisavtalens mål. Målet er å gi innblikk i porteføljens risikoer og muligheter i møte med klimarelaterte endringer. Nedenfor gjennomgår vi metodene og resultatene fra analysen basert på Folketrygdfondets aksjeportefølje per utgangen av 2021.

Ved bruk av dette verktøyet er det også mulig å gjøre stresstester. Modellene hviler på enkle forutsetninger og forsøker å kvantifisere de klimarelaterte finansielle implikasjonene for porteføljen. I fjor publiserte Folketrygdfondet resultatene av stresstestene utviklet av Bank of England (BoE). BoE-modellen ligger ikke lenger innenfor PACTA-verktøyet og er byttet ut med stresstestene PACTA/Carbon Balance 2030 og Inevitable Policy Response (IPR). Verktøyet viser at de to stresstestene av aksjeporteføljen medfører et verditap på 6-7 prosent (mot 8-9 prosent for BoE-stresstesten i fjor). De estimerte tapene er drevet av modellenes forutsetninger for aksjer innenfor olje- og gassektoren. Carbon Balance 2030 og IPR, samt BoE-modellen benyttet i fjor, bruker ulike sektorinndelinger og scenarioer. Dette vises i utfallsrommet i resultatene.

PACTA

Som nevnt er målet for PACTA å gi en indikasjon på hvorvidt porteføljen er i tråd med togradersmålet i Parisavtalen. Hensikten med verktøyet er dermed ikke å tallfeste finansiell risiko for porteføljen, ei heller investeringenes påvirkning på klimaet. Målet er heller å vurdere hvorvidt porteføljens sammensetning reflekterer den ønskelige industrisammensetning i realøkon-

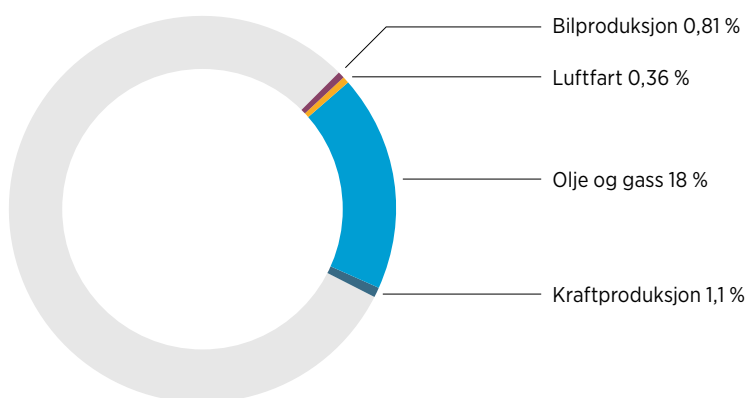
mien som kreves for å oppnå togradersmålet. Det kan likevel stilles spørsmål ved om det er relevant å sammenlikne Folketrygdfondets regionale investeringsunivers av hovedsakelig noterte selskaper med industrisammensetningen i den globale realøkonomien.

PACTA avgrensner problemstillingen til ni sektorer som de anser for å være av særskilt betydning for å oppnå togradersmålet. Disse ni kan igjen deles inn i to grupper. Den første baserer seg på produksjon/utvinning av fossilt brensel og kraft. Inndelingen her blir i olje og gassutvinning, fornybar kraft, kullkraft, kullutvinning og bilproduksjon. Den andre gruppen består av shipping, luftfart, stål og sement. I denne gruppen er det utslippsintensiteten som er den drivende faktor. Det er verdt å merke seg at datagrunnlaget kun oppdateres årlig, hvilket innebærer at den analysen vi har foretatt er med bakgrunn i data om selskapenes produksjonsplaner som forelå per 31.12.2020. Dette gir nok særlig utslag for 2020 og 2021, gitt volatiliteten i energipriser.

SPNs renteportefølje er ikke inkludert i denne rapporten, da selskapsobligasjoner i de klimarelevante sektorene utgjør kun om lag tre prosent av den totale renteporteføljen. Figurene nedenfor viser eksponeringen til SPNs aksjeportefølje mot klimarelevante sektorer.

EKSPONERING MOT KLIMARELEVANTE SEKTORER

PACTA-analysen dekker 20% av SPNs aksjeportefølje



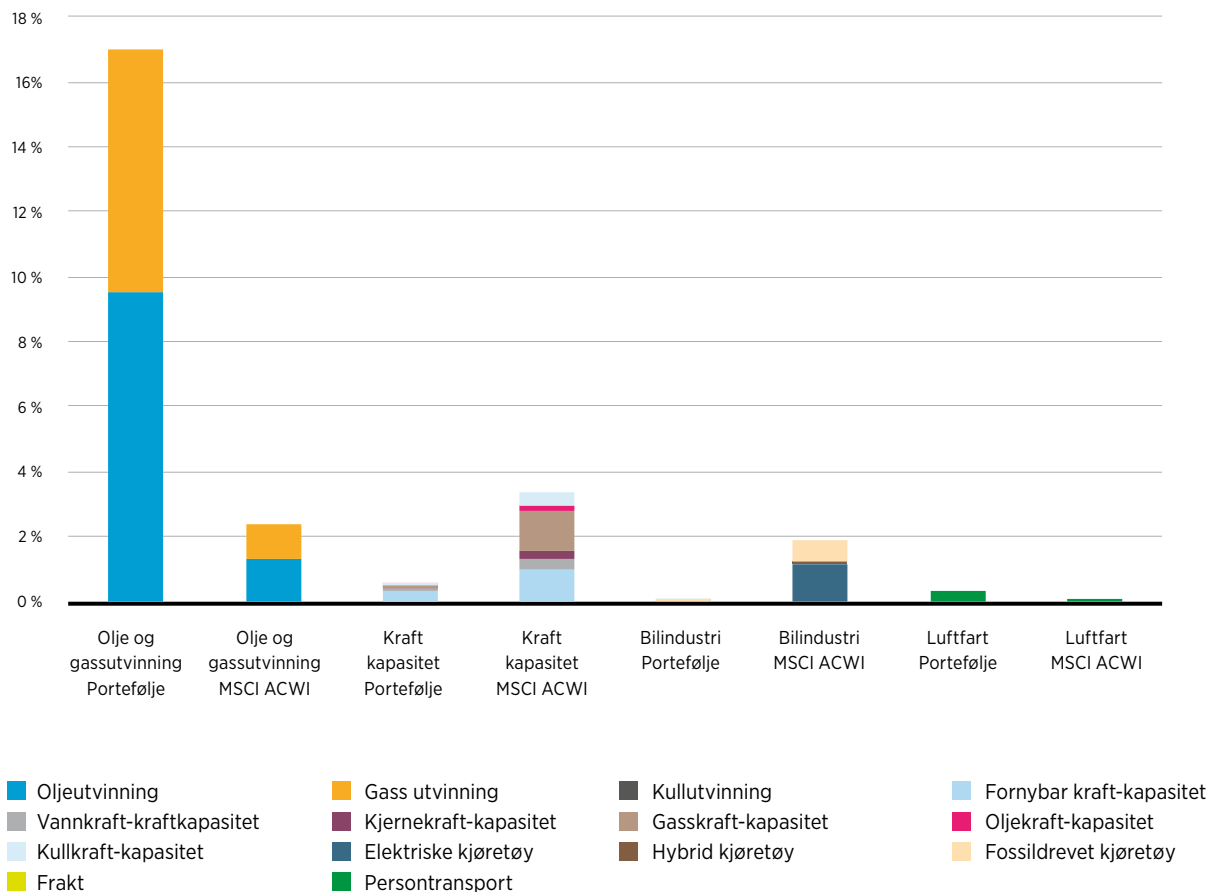
Figur 32

Tallene for 2020 er i parentes. For aksjedelen av SPN er rundt 4,3 (5,7) milliarder USD eksponert mot klimarelevante sektorer, dvs. om lag 38,1 (48,6) milliarder kroner. Av dette har olje og gass den desidert største andelen.

Analysen ser deretter på eksponeringen mot olje/gass, kull, kraft og bilproduksjon. Her sammenlignes eksponeringen med iShares MSCI ACWI ETF. Dette er illustrert i figuren nedenfor.

Vi ser at aksjeporteføljen er overvektet olje og gass relativt til den globale indeksen. Samtidig ser vi at den er undervektet kraft og bil på relativ basis. Dette reflekterer forskjellene i industrisammensetningene til en nordisk versus en global portefølje, heller enn et aktivt veddemål fra Folketrygdfondets side. Forskjellen i eksponeringen mellom SPN og vår referanseindeks er minimal.

EKSPONERINGEN I AKSJEPORTEFØLJEN TIL SPN MOT HØYKARBON- OG LAVKARBONAKTIVITETER,
 som prosent av porteføljen, sammenlignet med iShares MSCI ACWI ETF



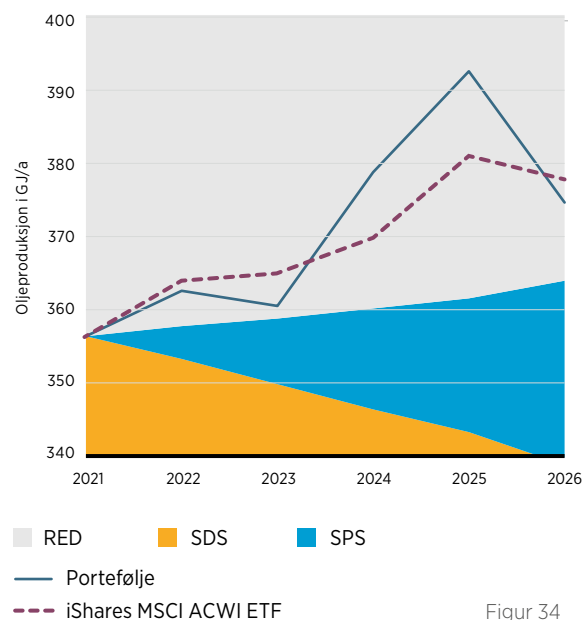
Figur 33

Med bakgrunn i datagrunnlaget skissert ovenfor gjør PACTA framskrivninger av produksjonskapasiteten i SPNs aksjeportefølje og referanseporteføljen iShares MSCI ACWI ETF. Dette sammenlignes igjen med følgende IEA overgangsscenarioer fra *World Economic Outlook 2020: stated policies scenario* (SPS) og *sustainable development scenario* (SDS). Framskrivningen er basert på dagens porteføljevækt på både enkeltelskaper og industrier.

Nedenfor er femårs framskrivninger for olje-, gass- og fornybarproduksjon. Heltrukne linjer er framskrivninger for SPNs aksjeportefølje, mens stiplet linje er det globale referansegrunnlaget. Framskrivninger baseres på selskapenes kommunikasjon av sine investeringsplaner over de neste fem årene. De forskjellige fargebanene indikerer den tilhørende økningen i global temperatur, gitt at den globale realøkonomien følger samme produksjonstrend. Gul er for eksempel utviklingen som må til for å nå *sustainable development scenario*, hvilket er en bane konsistent med målene i Parisavtalene om å nå en temperaturøkning «langt under» 2 grader. Banen i blått derimot, *stated policies scenario*, reflekterer en produksjonsutvikling i tråd med de aggregerte utslippsmålene stater allerede har forpliktet seg til. Banen i grått representerer en produksjonsutvikling som indikerer at stater ikke oppfyller sine uttalte utslippsforpliktelser. Se iea.org for mer informasjon om de ulike scenarioene.

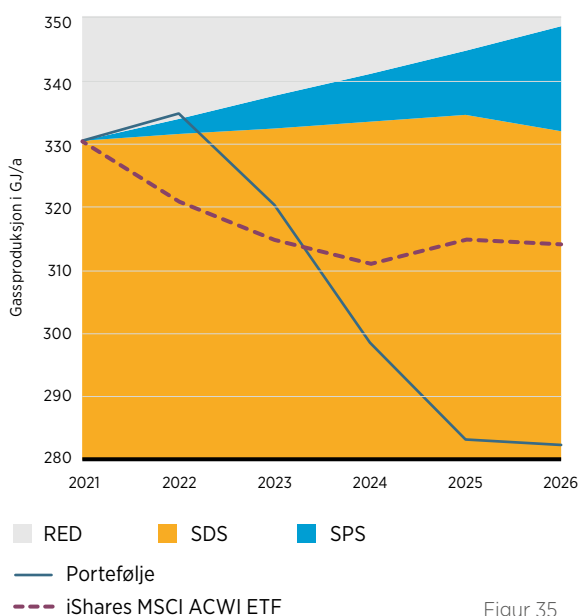
Vi ser at oljeproduksjonen (øvrige panel) er skarpt stigende fra 2023 til 2025, for deretter å avta raskt. I referanseporteføljen er trenden jevnere. For Folketrygdfondets del er det verdt å merke seg at porteføljens konsentrasjon relativ til en global indeks gjør at produksjonsbaner er sterkt påvirket av de enkelte selskapenes investeringsplaner. Produksjon lenger ut i tid blir naturligvis mer usikker, og er heller ikke noe alle selskaper guider på. For gassproduksjon ser vi en forventet økning mot 2022 blant selskaper i SPNs aksjeporteføljem etterfulgt av en sterk nedgang mot 2025 og 2026. Den kortsiktige økningen representerer en endring fra fjorårets estimater. Dette er konsistent med selskapenes tilpasning til økte gasspriser. Likevel er den langsiktige trenden mot gassproduksjon i tråd med *sustainable development scenario*.

UTVIKLING I FORVENTET OLJEPRODUKSJON



Figur 34

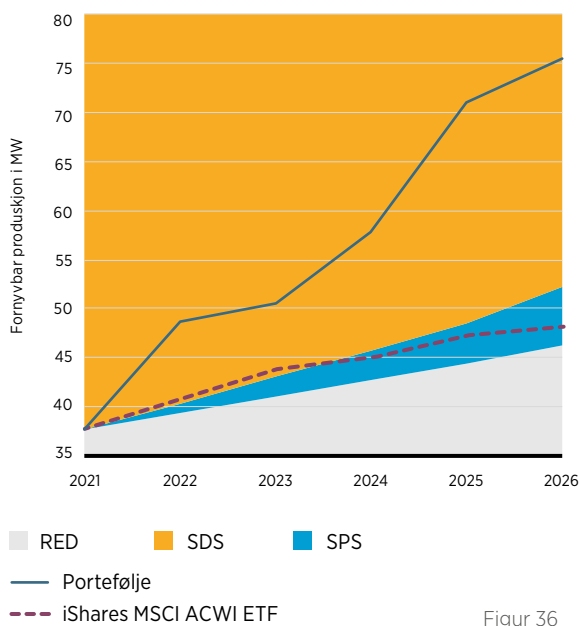
UTVIKLING I FORVENTET GASSPRODUKSJON



Figur 35

I grafen under vises aksjeporteføljens eksponering mot fornybar kraftproduksjon. Det viser at den forventede prosentvise produksjonsøkningen blant selskaper i SPNs aksjeportefølje er i tråd med den prosentvise økningen i fornybarproduksjonen globalt som kreves for å oppnå Parisavtalens mål.

UTVIKLING I FORVENTET FORNYBAR PRODUKSJON



Figur 36

Lignende sammenligninger gjøres for andre sektorer, men gitt at Folketrygdfondets referanseindeks inneholder kun få eller ingen investeringer i selskaper med eksponering mot kullkraftproduksjon, bilsektoren, stålproduksjon eller kullgruvevirksomhet, er disse mindre relevante for SPN.

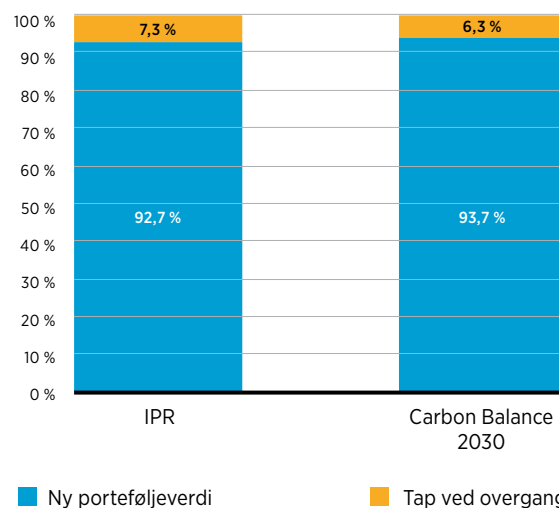
PACTA/Carbon Balance 2030 og Inevitable Policy Response (IPR) stresstester

Som nevnt over publiserte Folketrygdfondet for 2020 resultatene av stresstestene utviklet av Bank of England (BoE). Da BoE-modellen ikke lenger ligger innenfor PACTA-verktøyet, har vi benyttet stresstestene Carbon Balance 2030 og IPR.

Carbon Balance-stresstesten tar utgangspunkt i de 18 prosent av SPNs aksjeportefølje som anses å være investert i klimarelevante sektorer. Det estimerte verditap på -6,28 prosent er drevet av forutsetningen om at et klimasjokk reduserer verdien av SPNs aksjeinvesteringer i olje og gass med 45 prosent. De andre sektorenes bidrag til estimert porteføljetap er neglisjerbare.

IPR stresstesten estimerer et samlet verditap for SPNs aksjeportefølje på -7,30 prosent. IPR tar utgangspunkt i en analyse av hele 88 prosent av SPNs aksjeportefølje, men er også drevet av modellens forutsetninger for olje- og gassektoren.

STRESSTEST AKSJER



Figur 37

Stresstest	Analysert klimarelevant	Prosent stresstest verditap
PACTA/ Carbon Balance 2030	18 %	-6,28 %
Inevitable Policy Response	88 %	-7,30 %

Tabell 28

Det totale tapet på hver av de to testene er ganske likt og ligger på et verditap i aksjeporteføljen på mellom 6 og 7 prosent. Om analysen overestimerer klimarisiko for noen industrier, kan den også underestimere risikoen for andre. Forutsetningene i analysen over tar for eksempel ikke hensyn til annengradseffekten av de estimerte verditapene. For eksempel ville aksjer i banker med en stor grad av eksponering mot de mest utsatte sektorene i sine låneporteføljer sannsynligvis også lide tap. Dessuten kan enkeltelskaper i bransjer med tilsynelatende begrenset eksponering mot klimarisiko oppleve store tap eller gevinster basert på selskapsspesifikke faktorer, for eksempel om et selskap er avhengig av en innsatsfaktor produsert av en underleverandør som er rammet av en naturkatastrofe.

KONKLUSJONER OG UTFORDRINGER

Generelt erfarer Folketrygdfondet at analyseverktøy blir stadig mer sofistikerte både i modellering av klimascenarioer og innhenting av data for å estimere potensielle kostnader og inntekter for industrier under ulike scenarioer. Det er likevel et langt steg igjen til å forstå hvordan vi skal koble denne risikoen til priser på finansielle aktiva.

Stresstestene kommer nærmest. De spør: Hvis det kom et sjokk i markedet, slik at alle ble klar over at et gitt scenario ville komme til å utspille seg, hva ville være den umiddelbare konsekvensen for aktivapriser i de berørte industriene? De aktuelle verditapene/-gevinstene estimeres deretter med skjønnsmessige forutsetninger.

Med forbehold om feil og mangler i analyseverktøyenes datagrunnlag kan vi konkludere som følger av de to ovennevnte analysene:

PACTA

- SPNs investeringsunivers har en større eksponering mot produksjon av olje og gass og produksjon av vannkraft enn den globale indeksen har. SPNs investeringsunivers er derimot mindre eksponert mot bilsektoren og kraftproduksjon fra kull og fra kjernekraft enn den globale indeksen er.

- SPNs investeringer i selskaper som produserer olje hadde per utgangen av 2020 kommunisert planer for en produksjonsøkning i prosent som ikke ville være i tråd med Parisavtalen dersom den samme prosentvise økningen ble gjenspeilet for all global oljeproduksjon.
- De kommuniserte investeringsplanene per utgangen av 2020 til selskapene SPN er investert i som produserer gass impliserte en langsiktig nedgang i gassproduksjon som ville være i tråd med Parisavtalen, dersom samme prosentvise nedgang ble gjenspeilet for all global gassproduksjon.
- Ved utgangen av 2020 har de selskapene som produserer fornybar kraft, og som SPN er investert i, publisert investeringsplaner som impliserer en samlet økning i produksjon som er i tråd med den prosentvise økningen i fornybarproduksjonen globalt som kreves for å oppnå Parisavtalens mål.

PACTA/Carbon Balance 2030 og Inevitable Policy Response-stresstestene

- De to stresstestene estimerer et samlet verditap for aksjeporteføljen til SPN på mellom 6 og 7 prosent, drevet hovedsakelig av SPNs investeringer i olje- og gasssektoren.

Karbonavtrykk

Folketrygdfondet har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2021 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med Folketrygdfondets referanseindeks. En utfordring i dette arbeidet er tilgangen til og kvaliteten på informasjon. Blant selskapene som rapporterer er det utfordringer knyttet til manglende standardisering og kvalitetssikring. Derfor har bedre og mer informasjon om klima vært et tema i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse i flere år.

Selv om en utslippsanalyse gir oss økt forståelse av klimarisiko i porteføljen, har den også betydelige begrensninger. Analysen forteller for eksempel ikke hvordan selskapene i porteføljen er posisjonert for konsekvensen av endret lovgivning eller overgangen til en lavutslippsøkonomi (overgangsrisiko). Videre sier den lite om porte-

følens eksponering for fysiske klimaendringer og tilhørende konsekvenser (påvirkning fra ekstremvær, tørke, flom og endret råvaretilgang). TCFD tar opp denne kompleksiteten ved å anbefale bruk av flere verktøy i tillegg til utslippsanalyse, eksempelvis scenarioanalyser. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter. Folketrygdfondets CO₂e-analyse* er basert på vår aksjeportefølje per 31.12.21. Tallene er kalkulert ved hjelp av Bloombergs analyseverktøy for måling av karbonavtrykk i verdipapirporteføljer.

Vi bruker indikatorene i TCFD-anbefalingene. Det vil si at indikatorene inkluderer porteføljens CO₂-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes markedsverdi («egenkapitalmetoden») og justert på selskapets relativ størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»). Analysen bruker 2020-utslippstall for direkte utslipp (Scope 1) og indirekte utslipp fra energi (Scope 2). Selskaper som ikke rapporterer utslipp er utelatt fra analysen.

Vi bruker følgende indikatorer i vår utslippsrapportering for aksjer:

1. Porteføljens absolutte CO₂-utslipp. Tallet baseres på selskapenes samlede utslipp justert for vår eierandel (tonn CO₂e).
2. Porteføljens CO₂-effektivitet. Tallet baseres på selskapenes utslipp relativt til vår investering (tonn CO₂e/mill. NOK investert).
3. Vektet snitt portefølje CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for verdien av beholdningen i selskapet sammenliknet med porteføljeverdien.
4. Porteføljens CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for vår andel av selskapenes markedsverdi.

CO₂ -ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2021 (31.12.2020)

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2021	2020	2021	2020	2021
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	82,75	84,80	81,18	83,28	-
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO ₂ e)*	3 317 107	3 374 063	239 417 632	222 138 848	-
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	19,19	20,86	19,43	21,77	-0,24
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	25,38	18,56	26,58	19,34	-1,20
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	37,68	31,18	38,59	31,91	-0,91

Tabell 29

Plan for 2022

Folketrygdfondet deltok i 2021 i den andre fasen av et pilotprosjekt på klimarisikoverktøy som organiseres av FNs miljøprograms samarbeid med finansinstitusjoner (UNEP FI). Målet er å

bidra til videreutvikling av feltet i samarbeid med andre investorer globalt og bygge kompetanse på klimarisiko internt i Folketrygdfondet. Dette arbeidet fortsetter inn i 2022.

* CO₂e står for CO₂-ekvivalent. Det er en enhet som sammenveier utslipp av forskjellige klimagasser til den globale oppvarmingseffekten som utslipp av ett tonn CO₂ vil ha i løpet av 100 år. Kilde: SSB.

BIDRAR TIL VELFUNGERENDE MARKEDER

Folketrygdfondet deltar i eksterne initiativer for å utvikle god praksis og standarder for forretningsvirksomhet. Vi mener dette er viktig for å sikre velfungerende markeder og god avkastning over tid.

Folketrygdfondet deltar i flere fora for å utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer og bidra til utviklingen av nye reguleringer og standarder. Vi er avhengig av velfungerende markeder for å sikre god avkastning over tid. Gode standarder for forretningsvirksomhet er en forutsetning for dette.

Samarbeid med andre investorer er viktig for å få gjennomslag for god praksis og standarder for næringslivet.

Hva gjør vi?

Vi deltar i norske og internasjonale initiativer. I tillegg samarbeider vi i enkeltsaker når vi mener dette er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser. Folketrygdfondet deltok i et nytt eksternt initiativ i 2021: et pilotprosjekt i regi av FNs miljøprogram for finansinstitusjoner (UNEP FI) angående klimarisiko. Folketrygdfondet var representert ved porteføljeforvalter renter Nadia Bendriss og fagsjef for finansiell risiko Rolf Brudvik. Hensikten med deltakelsen er å samarbeide med andre investorer og relevante fagmiljøer for å lære mer om hvordan vi skal identifisere og håndtere klimarisiko i Folketrygdfondets investeringer. Prosjektet avsluttes i 2022.

Folketrygdfondet har også avgitt tre høringsuttalelser om temaer som er relevante for oss. Disse er listet i tabellen under.

Bidrag til velfungerende markeder

Revidert Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse

I 2021 publiserte Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) en ny anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. NFF er representert i NUES ved Christina Stray som er direktør juridisk og compliance i Folketrygdfondet. Blant de viktigste endringene er at NUES har innført bærekraftsbegrepet i anbefalingen, ved å presisere at selskapene bør skape verdier for aksjonærene på en bærekraftig måte. NUES har også spisset anbefalingen om valgkomiteens uavhengighet. Dette har vært en viktig sak for Folketrygdfondet. Etter den reviderte anbefalingen skal ikke styrets medlemmer eller ledende ansatte velges til styret. Videre er anbefalingen om godtgjørelse til ledende personer revidert for å fjerne anbefalinger som allerede fremgår av nye lovkrav. Likevel har NUES valgt å videreføre anbefalingen om at det bør settes tak på resultatavhengig godtgjørelse, noe Folketrygdfondet støtter. Se link til Folketrygdfondets hørings svar angående de nye anbefalingene på ftf.no.

Plan for 2022

I 2022 kommer vi til å fortsette arbeidet med å bidra til gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi er aktiv deltager i. I tillegg ønsker vi å bidra med høringsuttalelser og øvrige innspill der dette er relevant.

HØRINGSUTTALELSER AVGITT I 2021

Mottaker	Tema	Dato sendt
Finansdepartementet	Forslag til ny lov om opplysninger om bærekraft	08.01.2021
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse	Forslag til endringer i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse	25.05.2021
Finansdepartementet	Regler om tilsynsmyndighet, sanksjonskompetanse og klageordning	01.07.2021

Tabell 30

DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2021

Initiativ	Formål	FTF verv
Styreinstituttet	Fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse. Bidra til å utvikle beste praksis for styrearbeid	<ul style="list-style-type: none"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold
Norske Finansanalytikerers forening	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi Høy standard på analysearbeid Gode rammebetingelser og velfungerende kapitalmarked Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetning av finansielle instrumenter 	<ul style="list-style-type: none"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, medlem av egenkapitalkomiteen Assisterende direktør aksjer, Ann Kristin Brautaset, leder for komité for tildeling av Stockman-prisen Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard, medlem av porteføljekomiteen Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse, medlem av obligasjonskomiteen Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, medlem av egenkapitalkomiteen, komité kvinner i front-finans, styringskomiteen for fordypningsstudiet i bærekraftig finansiell analyse og styringskomiteen for NFF-kurset i bærekraftig finans Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal, styremedlem
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	Holde den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og utlandet	<ul style="list-style-type: none"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, komitéleder og representant for NFF
Eierforum	Fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES	<ul style="list-style-type: none"> Direktør aksjer Nils Bastiansen, medlem
Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer i finansbransjen og blant andre interessenter	<ul style="list-style-type: none"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, leder av valgkomiteen Porteføljeforvalter Tine Fosslund, styremedlem Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, leder for arbeidsgruppen om ESG i verdsettelse
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant
De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI	Bidra til forståelse av hvordan problemstillinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring påvirker investorer og deres forvaltningsvirksomhet	<ul style="list-style-type: none"> Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant
Norsk restruktureringsforum	Utarbeide en anbefaling for restruktureringsprosesser og skape et miljø for videreutvikling av arbeidet	<ul style="list-style-type: none"> Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard, medlem
Verdipapirlovutvalget	Utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapirirområdet skal gjennomføres i norsk rett	<ul style="list-style-type: none"> Direktør, compliance og juridisk Christina Stray, medlem
FNs miljøprogramms finans initiativ (UNEP FI) TCFD pilotprosjekt for investorer	<ul style="list-style-type: none"> Bygge kunnskap om klimarisiko Teste ulike verktøy for klimarelatert scenarioanalyse Bidra til utviklingen av internasjonale standarder for måling av klimarisiko 	<ul style="list-style-type: none"> Porteføljeforvalter Nadia Bendriss og fagsjef for finansiell risiko Rolf Brudvik, representanter

Tabell 31

ANSVARLIG RENTEFORVALTNING STÅR HØYT PÅ AGENDAEN I KAPITALMARKEDET

Ansvarlig renteforvaltning blir stadig viktigere i forvalterbransjen. Både nye regulatoriske krav og økt fokus på ESG er med på å drive dette videre. I 2021 har det vært høy aktivitet på den regulatoriske fronten i EU og høy emisjonsaktivitet av bærekraftsobligasjoner i kapitalmarkedet.

Folketrygdfondet har, som en stor og langsiktig forvalter av fellesskapets finansielle verdier, et særskilt ansvar når vi stiller egenkapital og fremmedkapital til rådighet for selskapene. Vi har ansvar for å forvalte Statens pensjonsfond Norge (SPN) med målsetning om å skape gode finansielle resultater i tråd med anerkjente internasjonale og nasjonale prinsipper.

Folketrygdfondets målsetning er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. God avkastning over tid avhenger av velfungerende og effektive markeder, samt en bærekraftig utvikling innen økonomi, samfunn og miljø. Derfor integrerer Folketrygdfondet arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPN.

Ansvarlig renteforvaltning innebærer en helhetlig vurdering av forvaltningsoppdraget. Vi innretter forvaltningsstrategien slik at den bidrar til et mer likvid marked med større bredde, og gode kredittanalyser sikrer en mer effektiv kapitalallokering. Videre integrerer vi vesentlige og relevante ESG-faktorer i analysene, slik at investeringsbeslutningene blir best mulig fundert.

Vårt bidrag til mer velfungerende markeder:

- En diversifisert portefølje bidrar til større bredde i markedet
- Solide kredittanalyser bidrar til mer effektiv kapitalallokering
- Investeringer i mindre likvide papirer bidrar til en mer likvid markeds plass
- En motsyklisk investeringsstrategi bidrar til å dempe markedssvingninger

Vårt utgangspunkt er en klar finansiell tilnærming til ansvarlig forvaltning, og målsetningen er å sikre at hensynet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG) er reflektert i vår kredittvurdering før vi investerer. Videre kan vi velge å ikke investere i selskaper hvor mangelfull håndtering av slike faktorer kan svekke kredittverdigheten, med mindre dette hensyntas i lånevilkårene og prisingen av lånene. Vår forvaltning er med andre ord ikke primært innrettet mot å velge de selskapene som utmerker seg innen ESG, men heller å aktivt benytte en ESG-tilnærming i vurderingen av kredittisiko.

Relevante ESG-faktorer er en integrert del av den kredittanalysen vi foretar i forbindelse med investeringsbeslutningene og den løpende oppfølgingen av utsteder. Analysen er basert på ratingbyråenes metodologier. Operasjonelt er ESG-vurderinger integrert i forvaltningen på flere måter:

- En integrert del av kredittanalysene
- En integrert del av investeringsbeslutningene
- ESG-relaterte forhold tas opp i møter med selskapene
- Dialogen med selskapene loggføres og følges opp
- Opplæring og bevisstgjøring internt

Vi foretar en løpende oppfølging av selskapene vi er investert i, og følger opp der det er behov for endringer i låneavtalene eller oppstår kreditt hendelser. Vi ønsker, som en ansvarlig investor, å bidra til å finne løsninger som ivaretar våre finansielle interesser og markedsfunksjon på en god og balansert måte.

Vårt erfaringsgrunnlag tilsier at ansvarlig forvaltning og kreditorutøvelse gir en større breddeforståelse, bidrar til mer velfunderte investeringsbeslutninger og mer velfungerende kapitalmarkeder. Dette mener vi gjør oss i stand til å oppnå en høyere forventet avkastning på porteføljen.

ØKENDE RELEVANS	ESG-relevans	Påvirkningsmulighet	Begrunnelse
STAT	Lav	-	Anses ikke relevant
BANK/FINANS	Høy	Lav	Store lån/selskaper, evt. eierhåndtering
INVESTMENT GRADE	Høy	Lav	Store lån/selskaper, evt. eierhåndtering
HIGH YIELD	Høy	Middels	Vil søke å påvirke

Tabell 32

Utviklingen i 2021

Folketrygdfondet har løpende holdt seg oppdatert på utviklingen av regulatoriske forhold og bærekraft som har betydning for markedet. Vi holder oss orientert gjennom deltagelse i relevante fora både nasjonalt og internasjonalt hvor fokuset i stor grad er på ESG. Vi følger den regulatoriske utviklingen i EU og Norge tett, da dette påvirker markedsaktørene og kapitalmarkedene. Vi følger videre markedsutviklingen tett og vurderer løpende utviklingen i kapitalmarkedene hva gjelder emisjoner av bærekraftinstrumenter, og nye slike instrumenter som kommer til markedet.

Renteavdelingen har gjennom året jobbet med å heve kompetanse på klimarisiko og å integrere ESG-vurderinger på en større del av porteføljen. I løpet av året er det gjennomført kursing i ESG for hele avdelingen, i tråd med ambisjonen om kompetanseheving. Det er jobbet systematisk med å etablere et felles ESG-rammeverk for hele porteføljen som benyttes i analysearbeidet og investeringsprosessen. Det er også gjennomført en kartlegging av bankporteføljen på grunnlag av dette rammeverket.

Folketrygdfondet har deltatt i den andre fasen av et pilotprosjekt på klimarisikoverktøy som organiseres av FNs miljøprograminitiativ (UNEP FI), som er et globalt partnerskap mellom FNs miljøprogram og finanssektoren. Målet er å teste ulike klimaverktøy i samarbeid med andre aktører og å bygge kompetanse på klimarisiko internt i Folketrygdfondet. Gjennom deltagelsen har vi blant annet gjennomført en case-studie hvor målsetningen var å analysere miljørisiko i finansielle termer for to ulike temperaturscenarier i nåtid og i 2050. Case-studien søkte i første del av analysen å kartlegge hvilke klimarisikofaktorer som kunne påvirke eiendomsinvesteringene i renteporteføljen. Andre del av analysen målte den mest fremtredende klimarisikoen for ett av eiendomsselskapene og kvantifiserte dette i finansielle termer, målt som verditap av eiendomsmassen og driftstap for selskapet. Case-studiet inngår i rapporten *Landscape Review report*, som vil publiseres av UNEP FI i første kvartal 2022.

UNEP FI case-studien:

- Todelt analyse av klimarisiko i renteporteføljens eiendomsinvesteringer for den nordiske regionen
- Klimavariabler var brann, ekstremvarme, tung nedbør og flom
- For Norge utgjorde tung nedbør og flom de viktigste klimarisikoene, og for Sverige og Finland var flom den viktigste klimarisikoen
- Del to av analysen viste at det valgte eiendoms-selskapet kunne oppleve et verditap på eiendoms-massen og økonomisk tap knyttet til driftsavbrudd ved temperaturscenariet RCP 4,5 i 2050
- Piloten ga en bedre forståelse av klimarisiko og hvordan disse risikoene utspiller seg i ulike scenarier
- Mangel på granulær data var en hovedutfordring ved simulering av økonomisk tap

Planer for 2022

Vi vil jobbe aktivt videre med å sikre kompetanseheving internt og fokusere på videreutvikling av relevante verktøy innen ansvarlig renteforvaltning. Vi skal jobbe videre med ESG-rammeverket, implementere dette på tvers av renteporteføljen, og ha fokus på ytterligere integrering av ESG i renteforvaltningen. En viktig del av kompetansehevingen sikres gjennom tett samarbeid med kunnskapsbedrifter og andre relevante aktører. Folketrygdfondet vil derfor sikre fortsatt god dialog og utvikling med både eksisterende og nye samarbeidspartnere. Vi deltar også fortsatt i UNEP FI-prosjektet med enkelte utestående moduler som skal ferdigstilles. ESG vil fortsette å være et viktig fokusområde i takt med det grønne skiftet, og det fordrer at vi deltar aktivt i alle relevante fora. Vi forventer fortsatt høy aktivitet, med nye regulatoriske endringer innen bærekraft som trer i kraft og som vil påvirke selskaper og investorer. Vi vil følge aktivt med på utviklingen av regulatoriske forhold og markedet generelt.

STEMTE PÅ 14 OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2021 har vi stemt på 14 obligasjonseiermøter.

Folketrygdfondet følger opp alle forespørsler om obligasjonseiermøter, og vi deltar aktivt i forhandlinger for å finne løsninger som er gode både for obligasjonseierne og selskapet. Dette mener vi er viktig både for å sikre verdien på det enkelte obligasjonslån, men også av hensyn til markedets funksjonsmåte generelt som er viktig for å sikre høyest mulig avkastning over tid.

I løpet av 2021 stemte Folketrygdfondet på til sammen fjorten obligasjonseiermøter med tolv ulike utstedere. Elleve av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og fem av sakene omhandlet waivers av betingelser i låneavtalene.

I tillegg til de formelle obligasjonseiermøtene har Folketrygdfondet regelmessig dialog med utstedere. Dette inkluderer selskapspresentasjoner og «road-shows», samt én til én-møter. I 2021 hadde Folketrygdfondet 185 møter med totalt 151 utstedere.

Vi anbefaler å

- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon for hvordan selskapet skal oppfylle låneavtalen fremover i forbindelse med obligasjonseiermøter
- gi likt tilbud til alle obligasjonseiere. Bedre fee til obligasjonseiere som aksepterer en løsning som «favoriserer» selskapet er ikke akseptabelt
- gi god informasjon til obligasjonsmarkedet
- i hele lånets løpetid og spesielt hvis utviklingen er negativ. Grundig rapportering, presentasjoner og/eller webcast er å anbefale
- gi en ryddig fremstilling. God informasjon fra selskapets ledelse og god historikk i markedet er positivt for markedskursen i annenhåndsmarkedet og ved eventuell refinansiering

Ansvarlig forvaltning fremgår av vårt mandat

Mandatet fastslår at det overordnede målet for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er å sikre de finansielle interessene til Statens pensjonsfond Norge.

Videre bestemmer mandatet at eierskapsutøvelsen skal baseres på

- FNs Global Compact
- OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse
- OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper

Folketrygdfondets styre har vedtatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet der disse retningslinjene er innarbeidet. I tillegg legger styret til grunn at Folketrygdfondets arbeid skal være i tråd med nasjonale og internasjonale standarder som:

- De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI)
- Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Folketrygdfondet skal aktivt bidra til utviklingen av gode nasjonale standarder innen ansvarlig forvaltning.

Indeks

Figur

- 1 Fordeling på saksområder i 2021, side 21
- 2 Avkastning over tid, side 24
- 3 Avkastning over tid – aksjer og renter, side 25
- 4 Folketrygdfondets kostnader 2021, side 38
- 5 Forvaltningskostnader belastet SPN 2012–2021, side 39
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2011–2020, side 39
- 7 Inflasjon i OECD-landene, side 41
- 8 Global BNP-vekst, side 41
- 9 Aksjemarkedene 2021, side 43
- 10 Utviklingen i aksjereferanseindeksen 2021, side 43
- 11 Utviklingen i statsrenter, side 45
- 12 Kredittpåslag, det norske obligasjonsmarkedet, side 45
- 13 Porteføljens sammensetning per 31.12.2021, side 46
- 14 Verdipapirutlån, volum i 2021, side 50
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 57
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 57
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 60
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 61
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 61
- 20 Kredittvurdering obligasjoner, side 63
- 21 Obligasjoner og sertifikater i Statens obligasjonsfond, side 65
- 22 Kredittvurdering, obligasjoner Statens obligasjonsfond, side 66
- 23 Eierskap på Oslo Børs, side 75
- 24 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 75
- 25 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltsekskaper, side 77
- 26 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 81
- 27 Andel dialogmøter per land, side 81
- 28 Temaer i norske dialogmøter siden 2019, side 85
- 29 Temaer i nordiske dialogmøter siden 2019, side 85
- 30 Geografisk fordeling av generalforsamlinger, side 90
- 31 Fremmøte 2021 – sekskaper på Oslo Børs, side 93
- 32 Eksponering mot klimarelevante sekskaper, side 101
- 33 Eksponeringen i aksjeporteføljen til SPN mot høykarbon- og lavkarbonaktiviteter, side 102
- 34 Utvikling i forventet oljeproduksjon, side 103
- 35 Utvikling i forventet gassproduksjon, side 103
- 36 Utvikling i forventet fornybar produksjon, side 104
- 37 Stresstest aksjer, side 104

Illustrasjon

- 1 Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 23
- 2 Statens pensjonsfond, side 26
- 3 Folketrygdfondets andel av det norske markedet, side 26
- 4 Styringsstrukturen, side 27
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 28
- 6 Organisering av risikostyringen, side 29
- 7 Hvem er vi?, side 32
- 8 Oppdrag, hovedmål og verdier, side 33
- 9 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 69
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 70
- 11 Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 70
- 12 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 71
- 13 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 72
- 14 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 73
- 15 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 74
- 16 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 79
- 17 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 79
- 18 Utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 80
- 19 ESG-tema, slik prioriterer vi, side 83
- 20 Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket, side 100

Tabell

- I Avkastning og differanseavkastning 2021, side 47
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning for SPN samlet 2021, side 47
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirlån, side 50
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, side 51
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 51
- 6 Videreplasseringer, side 54
- 7 Videreplasseringer, gjeld, side 54
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 55
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 55
- 10 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 55
- 11 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 55
- 12 Avkastning 1998–2021, Statens pensjonsfond Norge, side 59
- 13 Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene, side 59
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 64
- 15 Nøkkeltall Statens obligasjonsfond, risiko og eksponering, side 66
- 16 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 76
- 17 Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyest eierandel, side 77
- 18 Dialogmøter per sektor i 2021, side 82
- 19 Oppfølging av TCFD-anbefalinger, side 87
- 20 Dialog med selskaper notert i Norge per tema, side 89
- 21 Dialog med selskaper notert i Sverige, Danmark og Finland, side 89
- 22 Slik gjør vi det, side 90
- 23 Forslag fremmet av styret, side 91
- 24 Aksjonærforslag, side 92
- 25 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 94-97
- 26 Saker Folketrygdfondet har stemt mot i de øvrige nordiske landene, side 98
- 27 Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2021, side 99
- 28 Stresstest aksjer, side 104
- 29 CO₂-analyse av aksjeporteføljen, side 106
- 30 Høringsuttalelser avgitt i 2021, side 107
- 31 Deltagelse i eksterne initiativ i 2021, side 108
- 32 ESG-relevans, side 110

Folketrygdfondet

REGNSKAP 2021

INNHold

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT	117
FINANSIELL STILLING	118
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	119
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	120
NOTER	121
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	121
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger	126
NOTE 3 Forvaltningshonorar	126
NOTE 4 Risiko	126
NOTE 5 Lønnskostnader	128
NOTE 6 Andre driftskostnader	130
NOTE 7 Finansinntekter og finanskostnader	130
NOTE 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	131
NOTE 9 Leieavtaler	131
NOTE 10 Fordringer	132
NOTE 11 Kontanter og kontantekvivalenter	133
NOTE 12 Langsiktige forpliktelser og avsetninger	133
NOTE 13 Kortsiktige forpliktelser og avsetninger	133
NOTE 14 Pensjoner	133
NOTE 15 Finansielle instrumenter	135
NOTE 16 Finansiell risiko	136
NOTE 17 Transaksjoner med nærstående	136
NOTE 18 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	136
NOTE 19 Statens pensjonsfond Norge	139
Oppstilling over totalresultat	139
Finansiell stilling	139
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	138
Kontantstrømoppstilling	138
Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)	139
SPN Note 1 Regnskapsprinsipper	139
SPN Note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger	139
SPN Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	139
SPN Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	140
SPN Note 5 Porteføljeområder	142
SPN Note 6 Renteinntekter og -kostnader	144
SPN Note 7 Utbytteinntekter	144
SPN Note 8 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	144
SPN Note 9 Forvaltningskostnader	144
SPN Note 10 Finansielle derivater	145
SPN Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	147
SPN Note 12 Sikkerhetsstillelse	148
SPN Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	150
SPN Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko	157
SPN Note 15 Likviditetsrisiko	161
SPN Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	162
SPN Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	162

INNHold

NOTE 20 Statens obligasjonsfond	163
Oppstilling over totalresultat	163
Finansiell stilling	163
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	164
Kontantstrømoppstilling	164
Noter Statens obligasjonsfond (SOF)	165
SOF Note 1 Regnskapsprinsipper	165
SOF Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	165
SOF Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	165
SOF Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	166
SOF Note 5 Renteinntekter og -kostnader	168
SOF Note 6 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	168
SOF Note 7 Forvaltningskostnader	168
SOF Note 8 Finansielle derivater	169
SOF Note 9 Sikkerhetsstillelse	170
SOF Note 10 Markedsrisiko finansielle instrumenter	170
SOF Note 11 Kreditt- og motpartsrisiko	175
SOF Note 12 Likviditetsrisiko	179
SOF Note 13 Transaksjoner med nærstående parter	180
SOF Note 14 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	180
Revisors beretning	181

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	NOTER	2021	2020
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	179 917	173 517
Sum inntekter		179 917	173 517
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	105 442	100 675
Avskrivninger	8	4 695	4 959
Avskrivninger bruksrett	9	7 945	7 843
Andre driftskostnader	6	60 401	58 267
Sum driftskostnader		178 483	171 744
DRIFTSRESULTAT		1 434	1 773
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	189	467
Finanskostnader	7	1 286	1 470
Netto finansposter		-1 097	-1 003
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN			
STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19	40 738 142	23 456 696
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	19	-40 738 142	-23 456 696
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN			
STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	20	299 285	312 222
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	20	-299 285	-312 222
Periodens resultat		337	770
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	-509	-125
TOTALRESULTAT		-172	645

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2021	31.12.2020
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	3 414	4 639
IT-programvare	8	3 085	2 616
Inventar, Kunst etc.	8	2 798	3 226
Bruksrett	9	53 654	61 599
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		62 951	72 080
Sum anleggsmidler		62 951	72 080
Omløpsmidler			
Fordringer	10, 15	20 573	25 038
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15, 16	75 737	75 980
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	18 176	11 589
Sum omløpsmidler		114 486	112 607
Nettoverdi av investeringsporteføljene			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	19	332 934 933	292 196 791
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	20	50 611 507	50 312 222
Sum nettoverdi investeringsporteføljene		383 546 440	342 509 013
SUM EIENDELER		383 723 877	342 693 699
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
Sum innskutt kapital		60 000	60 000
Opptjent egenkapital		-194	749
Sum egenkapital		59 806	60 749
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	14	8 288	7 617
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	18 415	18 062
Leieforpliktelser	9	54 756	62 266
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		81 459	87 946
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	13, 15	1 961	3 524
Skyldige offentlige avgifter	15	6 435	6 702
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	27 776	25 766
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		36 172	35 992
Saldo investeringsporteføljenes kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	19	332 934 933	292 196 791
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	20	50 611 507	50 312 222
Sum saldo investeringsporteføljenes kapital		383 546 440	342 509 013
Sum gjeld		383 664 070	342 632 951
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		383 723 877	342 693 699

Oslo 14. februar 2022


SIRI TEIGUM
Styrets leder

BJØRN ØSTBØ
Styrets nestleder


FRANCES EATON



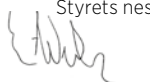
LISELOTT KILAAS



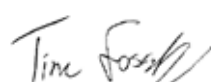
ELISABETH MARÅK STØLE



TØRRES TROVIK



EINAR WESTBY


TINE FOSSLUND
Ansattvalgt representant

ALEKSANDER SMERTKAMP
Ansattvalgt representant

KJETIL HOUG
Adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap/ gevinst</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2020	60 000	967	60 967
Periodens resultat		770	770
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-125	-125
Totalresultat		645	645
Utbetalt utbytte		-863	-863
Egenkapital per 31.12.2020	60 000	749	60 749
Egenkapital per 01.01.2021	60 000	749	60 749
Periodens resultat		337	337
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-509	-509
Totalresultat		-172	-172
Utbetalt utbytte		-770	-770
Egenkapital per 31.12.2021	60 000	-194	59 806

Finansdepartementet har for 2021 lagt til grunn et utbyttekrav på 337 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2021	2020
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	184 598	174 238
Utbetalinger til ansatte	-95 954	-91 046
Utbetalinger til leverandører	-73 961	-69 181
Kontanter generert av driften	14 683	14 011
Betalte renter	-	-
Netto kontantstrøm fra driften	14 683	14 011
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-120 719	-75 901
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	121 000	76 000
Kjøp av varige driftsmidler	-3 512	-4 176
Mottatte renter	2	12
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-3 229	-4 065
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-770	-863
Utbetaling leieforpliktelser	-4 097	-6 381
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-4 867	-7 244
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	6 587	2 702
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	11 589	8 887
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	18 176	11 589
Kontantstrøm fra investeringsporteføljer		
Innbetaling av statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond	-	50 000 000
Netto kontantstrøm investeringsporteføljer	-	50 000 000

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER**GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE****Generell informasjon**

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap per 1. januar 2008. Folketrygdfondet er underlagt lov om Folketrygdfondet av 29. juni 2007 nr. 44. I henhold til denne lov § 1 skal Folketrygdfondet i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond Norge på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd. Folketrygdfondet skal også utføre andre forvalteroppgaver som departementet tillegger Folketrygdfondet. Folketrygdfondets adresse er Haakon VII's gt. 2, Oslo.

Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatet gitt for forvaltningen, jf. mandat 21. desember 2010 nr. 1790 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens pensjonsfond Norge som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens pensjonsfond Norges avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningshonorarer tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandat gitt for forvaltningen, jf. mandat 27. mars 2020 nr. 488 for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens obligasjonsfond som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens obligasjonsfonds avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningshonorar tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet den 8.12.2011 fastsatt bestemmelser om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Etter denne forskriftens § 2-2

skal Folketrygdfondets regnskap utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften. Investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norges og Statens obligasjonsfonds regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 3-1. I henhold til samme forskrift skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften.

Årsregnskapet for 2021 ble godkjent av styret 14. februar 2022.

Grunnlag for utarbeidelse

Årsregnskapet til Folketrygdfondet herunder investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er avlagt i henhold til de reglene som følger av forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at årsregnskapet til Folketrygdfondet herunder investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond skal utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) som er godkjent av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER**Prinsipper for utarbeidelse**

Folketrygdfondet legger til grunn prinsippene i et historisk kost regnskap, med unntak av finansielle instrumenter utpekt til virkelig verdi over resultatet som måles til virkelig verdi samt eiendeler og forpliktelser for investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. I investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond legges til grunn prinsippene i et historisk kost regnskap, med unntak av finansielle derivater som regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet.

Presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og resultat tilordnet Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og saldo Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond som settes lik netto bokført

verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov 27. mars 2020 nr. 12 om Statens obligasjonsfond § 3 annet ledd, jf. mandat 27. mars 2020 for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler og forpliktelser måles ved førstegangs innregning til virkelig verdi. Virkelig verdi ved førstegangs innregning vil normalt være transaksjonsprisen, med mindre virkelig verdi kan dokumenteres med andre observerbare markedstransaksjoner i samme instrument eller er basert på en verdsettelsesmodell som kun inneholder variabler fra observerbare markeder.

Obligasjonsporteføljen i Folketrygdfondet samt investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond forvaltes i samsvar med Folketrygdfondets investeringsstrategi og inntjeningen vurderes på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle instrumenter er del av en portefølje som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en risikostyrings- og investeringsstrategi. Dette innebærer at de finansielle eiendelene ikke holdes for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer og skal måles til virkelig verdi over resultatet.

Folketrygdfondet samt investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond har ved førstegangs innregning klassifisert finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Finansielle derivater er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.
- Alle andre finansielle eiendeler i Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.
- Alle andre finansielle forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er øremerket regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.
- Obligasjoner i Folketrygdfondet er utpekt som målt til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes i oppstilling av finansiell stilling på det tidspunktet fondet blir part i instrumentets kontraktuelle vilkår. Innregning av transaksjoner skjer på handledato. Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes til virkelig verdi. Transaksjonskostnader kostnadsføres for finansielle eiendeler og forpliktelser klassifisert til virkelig verdi. Finansielle eiendeler fraregnes i oppstilling av finansiell stilling på det tidspunktet det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskapet av eiendelen er overført, eller når de kontraktsmessige rettene til kontantstrømmene eiendelene genererer utløper. En finansiell forpliktelse fraregnes når forpliktelsen i avtalen er frafalt, utløpt eller kansellert.

Etterfølgende måling

Etterfølgende måling skjer til virkelig verdi med verdiendring over resultat. Alle aksjer, obligasjoner, andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater er kategorisert som finansielle eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell. Virkelig verdi av finansielle instrumenter som er notert i aktive markeder fastsettes ved slutten av rapporteringsperioden ut fra noterte markedspriser eller kurser fra forhandlere av finansielle instrumenter, uten fradrag for transaksjonskostnader. For finansielle instrumenter som ikke omsettes i et aktivt marked, fastsettes den virkelige verdien ved hjelp av en egnet verdsettelsesmetode. Slike verdsettelsesmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrømsberegning eller andre verdsettelsesmodeller.

Konter og kontantekvivalenter

Konter inkluderer bankbeholdning. Kontantekvivalenter er kortsiktige likvide investeringer som omgående kan konverteres til konter med et kjent beløp, og med maksimal løpetid på 3 måneder. Midler som opprinnelig er bundet i mer enn 3 måneder inngår ikke i konter og kontantekvivalenter.

Utlån av verdipapirer

Utlån av finansielle verdipapirer innebærer at verdipapirer overføres til en motpart (innlåner) i avtalen. Innlåner kompensere Folketrygdfondet for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som utbytte, tegningsrettigheter med mer. Ved opphør av lånet skal identiske verdipapirer leveres tilbake. Utlånte verdipapirer fraregnes ikke fra oppstilling av finansiell stilling siden fondet beholder det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap. Dersom motparten har rett til å selge eller pantsette instrumentene, reklassifiserer fondet disse instrumentene i oppstilling av finansiell stilling til henholdsvis utlånte aksjer og utlånte obligasjoner. Konter mottatt som sikkerhet innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd i oppstilling av finansiell stilling med en motsvarende finansiell forpliktelse til å returnere beløpet, se avsnitt om sikkerhetsstillelse neste side.

Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

Ved gjenkjøpsavtaler vil kriteriene for fraregning av verdipapiret i oppstilling av finansiell stilling ikke være oppfylt. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd med en motsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse til å returnere beløpet (innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler), se avsnitt om sikkerhetsstillelse nedenfor.

I forbindelse med posisjoner i gjensalgsvtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i oppstilling av finansiell stilling da det ikke oppfyller innregningskriteriene. Det avgitte kontantbeløpet fraregnes i oppstilling av finansiell stilling med en tilsvarende finansiell fordring på å få tilbake kontantbeløpet i oppstilling av finansiell stilling (utlån knyttet til gjensalgsvtaler).

Sikkerhetsstillelse

Mottatt kontantsikkerhet innregnes i oppstilling av finansiell stilling som eiendel med en tilsvarende forpliktelse overfor avhenderen av sikkerheten.

Mottatt sikkerhet i form av andre verdipapirer innregnes først dersom sikkerheten selges, brukes som frampantsettelse overfor andre motparter eller dersom motparten misligholder vilkårene i den underliggende kontrakten.

Stilt sikkerhet overfor motparter fraregnes ikke.

Dersom mottaker av sikkerheten har rett til å selge sikkerheten eller stille den som sikkerhet på nytt, klassifiseres eiendelen i balansen som en utlånt eiendel atskilt fra andre eiendeler.

Motregning

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen bare dersom Folketrygdfondet har en ubetinget juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om å gjøre opp på netto grunnlag.

Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

Ytelsesbaserte pensjonsordninger

Pensjonsforpliktelser er vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsforpliktelser som er opptjent på balansedagen. Pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening basert på forutsetninger om diskonteringsrente, framtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden, samt aktuarmessige forutsetninger om dødelighet og frivillig avgang. Beregningene er utført av en kvalifisert aktuar.

Netto pensjonsforpliktelser fremkommer som differansen mellom brutto pensjonsforpliktelse, som er nåverdien av antatte fremtidige pensjonsytelser, og pensjonsmidler. Netto pensjonsforpliktelser vises som avsetning for forpliktelser i balansen. Endringer i pensjonsforpliktelsen og pensjonsmidlene som skyldes endringer og avvik i beregningsforutsetningene (endringer i finansielle og actuarielle forutsetninger) regnskapsføres i sin helhet i oppstilling over andre inntekter og kostnader i den perioden de oppstår. Forventet avkastning på pensjonsmidlene skal beregnes ved bruk av diskonteringsrenten som beregnes ved brutto pensjonsforpliktelse. Endringer ved tidligere perioders pensjonsopptjening (planendring) innregnes i periodens resultatet i samme periode som endringen i pensjonsplanen finner sted.

Pensjonskostnaden splittes mellom ordinært resultat og andre inntekter og kostnader. Periodens opptjente pensjonsrettigheter (inkludert eventuelle planendringer) og netto rentekostnad presenteres under periodens resultatet som henholdsvis lønnskostnader og finanskostnader. Verdiregulering, herunder estimatavvik og effekter av oppgjør, blir presentert under andre inntekter og kostnader i totalresultatet.

Eiendeler og forpliktelser knyttet til ytelsesordninger fraregnes når det foreligger en ikke-reversibel beslutning om avvikling av ytelsesordningen (og denne ikke erstattes med tilsvarende ordning). Forutsetninger som benyttes ved beregningen skal oppdateres og effekter av dette innregnes under andre inntekter og kostnader i totalresultatet. Effekter som i tidligere perioder er resultatført under andre inntekter og kostnader i totalresultatet, skal ikke omklassifiseres til periodens resultat. Gevinst/tap ved fraregning innregnes i periodens resultat.

Flerforetaksordninger som er klassifisert som ytelsesbaserte pensjonsordninger, men hvor det ikke finnes tilstrekkelig informasjon til å regnskapsføre ordningene som ytelsesbaserte pensjonsordninger, regnskapsføres som om de var innskuddsbaserte pensjonsordninger. Dette er tilfelle for fellesordningen for AFP.

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte avskrivninger og nedskrivninger. Anskaffelseskost for driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter og kostnader som er direkte henførbare til driftsmidlet. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatført. Driftsmidler avskrives lineært over driftsmidlets forventede økonomiske levetid. Avskrivningene reduserer balanseført verdi av driftsmidler til estimert restverdi ved utløpet av forventet brukstid. Ordinære lineære avskrivninger blir foretatt fra det tidspunkt driftsmidlet er tilgjengelig for bruk og beregnes ut fra forventet brukstid. Estimert brukstid, avskrivningsmetode og restverdi vurderes en gang pr. år. Dersom gjenvinnbart beløp av driftsmidlet er lavere enn balanseført verdi foretas nedskrivning til gjenvinnbart beløp. Gjenvinnbart beløp er det høyeste av netto salgsverdi og bruksverdi. Verdi i bruk er nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene som eiendelen forventes å generere.

Utgifter påløpt etter at driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført og avskrives i takt med driftsmidlet.

Leieavtaler

Ved kontraktinngåelsen vurderer Folketrygdfondet om en leieavtale skal innregnes basert på om avtalen mot vederlag overfører retten til å kontrollere bruken av en identifisert eiendel og motta alle vesentlige økonomiske fordeler fra bruken av eiendelen i perioden.

Bruksretten og tilhørende leieforpliktelse for en leieavtale innregnes ikke (frivillig unntak i standarden) i balansen dersom:

1. leieavtalen er kortsiktig dvs. mindre enn 12 måneder
2. leieavtalen gjelder eiendeler med lav verdi dvs. mindre enn 50 000 kroner

Ved første gangs innregning måles bruksretten til leieforpliktelsen inkludert betalt forskuddsleie, direkte anskaffelseskostnader og avsetning for utgifter som leietaker er forpliktet til å dekke når eiendelen leveres tilbake til utleier (utgifter ved tilbakeføring). Avsetning for utgifter ved tilbakeføring føres som en separat forpliktelse i balansen og ikke som en del av leieforpliktelsen. Bruksretten avskrives lineært over det korteste av leieperioden og den underliggende eiendelens brukstid. Dersom leieavtalen inneholder en forlengelsesopsjon innregnes den i bruksretten på det tidspunktet det er rimelig sikkert at den vil bli utøvet. Det vurderes hvorvidt bruksretten er gjenstand for verdifall i perioden. Bruksretten blir justert for effekten av ny måling (remeasurement) av leieforpliktelsen.

Leieforpliktelsen måles ved leieavtalens begynnelse til nåverdien av leiebetalingene som skal betales over leiekontrakten neddiskontert med den implisitte renten i leiekontrakten. Dersom den ikke kan fastsettes uten uforholdsmessig mye arbeid, anvendes marginal lånerente. Marginal lånerente er renten Folketrygdfondet ville betalt for å låne penger til kjøp av en eiendel av tilsvarende verdi som den i leieavtalen, med tilsvarende betalingsvilkår og sikkerhet i et tilsvarende marked. Generelt anvender Folketrygdfondet sin marginale lånerente som diskonteringsrente.

Leieforpliktelsen er målt til amortisert kost ved effektiv rentemetode. Den blir revurdert (remeasured) når det skjer endringer i:

- fremtidige leiebetalinger som følge av endring i indeks eller rente
- beløpene som forventes å bli betalt under restverdigarantier
- leieperioden
- vurderingen av om det er rimelig sikkert at fondet vil utøve en kjøpsopsjon, forlengelsesopsjon eller termineringsopsjon.

Når leieforpliktelsen er revurdert på grunn av det ovennevnte, innregnes tilsvarende justering i bruksretten.

Fordringer

Kundefordringer og andre fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Avsetning for tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering og regnskapsføres når det foreligger objektive indikasjoner på at selskapet ikke vil motta oppgjør i samsvar med opprinnelige betingelser.

Avsetninger

Avsetninger regnskapsføres når det foreligger en forpliktelse (rettslig eller selvpålagt) som en følge av en tidligere hendelse, det foreligger en sannsynlighetsovervekt at det vil skje et økonomisk oppgjør som følge av denne forpliktelsen og beløpets størrelse kan måles pålitelig.

Renteinntekter og -kostnader

Opptjente renteinntekter på investeringer i obligasjoner og sertifikater, bankplasseringer, utlån knyttet til gjensalgavtaler og andre rentebærende verdipapirer samt påløpte rentekostnader på gjeld og sikkerhetsstillelse relatert til utlån av verdipapirer presenteres separat fra øvrige verdiendringer i oppstilling over totalresultat.

Utbytteinntekter for investeringsporteføljen

Utbytte fra investeringer inntektsføres på det tidspunkt det foreligger en ubetinget rett til å motta utbytte.

Andre inntekter investeringsporteføljen

Inntekter fra utlån av verdipapirer i form av utlånsgebyrer inntektsføres over utlånsperioden.

Inntekter i Folketrygdfondet

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og følger av mandat gitt av Finansdepartementet. Godtgjøringen skal innenfor en øvre grense dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene.

Inntekt innregnes etter hvert som forvaltningen utføres. Inntekt regnskapsføres når det er sannsynlig at dette vil generere fremtidige økonomiske fordeler som vil tilflyte selskapet og som kan måles pålitelig. Folketrygdfondet er ikke merverdiavgiftspliktig.

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljene

Forvaltningskostnader knyttet til Folketrygdfondets forvaltning kostnadsføres løpende etter hvert som forvaltningen utføres.

Inntektsskatt

Folketrygdfondet er fritatt for skatteplikt, jf. skatteloven § 2-30, 1. ledd bokstav e nr. 7. Trukket kildeskatt på utbetalt dividende og kupongrente i utenlandske markeder regnskapsføres som reduksjon i aktuell inntekt. Dersom kildeskatten kan kreves tilbakebetalt med høy sannsynlighet, vises dette som en fordring fram til tilbakebetaling finner sted.

Valuta

Folketrygdfondets funksjonelle valuta er norske kroner. Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner ved å benytte balanse-dagens kurs. Ikke-pengeposter som måles til historisk kurs uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til norske kroner ved å benytte valutakursen på transaksjonstidspunktet. Ikke-pengeposter som måles til virkelig verdi uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til valutakursen fastsatt på balansetidspunktet. Valutakursendringer resultatføres løpende i regnskapsperioden.

Utbytte fra Folketrygdfondet

Utbytte til eier blir avsatt og klassifisert som gjeld fra det tidspunkt Finansdepartementet gjennom godkjenning av årsregnskapet har fastsatt utbytte.

Betingede eiendeler og forpliktelser

En betinget eiendel er ikke regnskapsført i årsregnskapet, men opplyst om dersom det er sannsynlig at det vil tilflyte en fordel. Betingede forpliktelser er ikke regnskapsført i årsregnskapet. Det er opplyst om vesentlige betingede forpliktelser med unntak av betingede forpliktelser hvor det er svært usannsynlig at forpliktelsen kommer til oppgjør.

Hendelser etter balansedagen

Ny informasjon etter balansedagen om Folketrygdfondets finansielle stilling på balansedagen er hensyntatt i årsregnskapet. Hendelser etter balansedagen som ikke påvirker selskapets finansielle stilling på balansedagen, men som vil påvirke selskapets finansielle stilling i fremtiden er opplyst om dersom dette er vesentlig.

Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Alle vesentlige kategorier kontantinnbetalinger og -utbetalinger er vist separat. Spesifikke kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist netto hvor dette er hensiktsmessig. Alle investeringsaktiviteter presenteres som operasjonelle aktiviteter. Kontantoverføringer til Statens pensjonsfond Norges og Statens obligasjonsfonds konto i Folketrygdfondet, i form av tilførsler fra eier, anses som finansieringsaktiviteter. Kontanter omfatter bankbeholdning.

ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NOTEOPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2022 ELLER SENERE

Det er ingen nye standarder som trer i kraft i 2022 eller senere som er relevante for Folketrygdfondet.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER**Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter**

Virkelig verdi på finansielle instrumenter som ikke handles i et aktivt marked, fastsettes ved å benytte ulike verdsettelsesteknikker. Folketrygdfondet vurderer og velger metoder og forutsetninger som så langt som mulig er basert på markedsforholdene på balansedagen. Ved verdsettelse av finansielle instrumenter hvor observerbare markedsdata ikke er tilgjengelig, vil Folketrygdfondet gjøre antagelser om hva markedet vil legge til grunn ved verdsettelse av tilsvarende finansielle instrumenter. I verdsettelsene kreves det utstrakt bruk av skjønn for å ta hensyn til bl.a. likviditetsrisiko og kreditrisiko. En endring i de nevnte faktorene kan påvirke fastsatt virkelig verdi på Folketrygdfondets finansielle instrumenter. Se også SPN Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi.

Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

Folketrygdfondet har valgt å frivillig klassifisere finansielle instrumenter til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet kan skje når en gruppe av finansielle eiendeler eller finansielle forpliktelser forvaltes, og deres inntjening vurderes på grunnlag av virkelig verdi, i samsvar med en dokumentert risikohåndterings- eller investeringsstrategi, og informasjonen gis internt på dette grunnlag til ledelsen.

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 14. desember 2020. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 180 millioner kroner i 2021 (174 millioner kroner i 2020).

NOTE 4 RISIKO**Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond**

Det henvises til note 1 for en nærmere beskrivelse av rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at midlene holder seg innenfor fastsatte risikorammer.

Folketrygdfondets styringsstruktur

Folketrygdfondets styre har delegert det operative ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond samt Folketrygdfondets egenkapital til Folketrygdfondets administrerende direktør.

Folketrygdfondets administrerende direktør er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og investeringsmandater. Styret har vedtatt prinsipper for risikostyring i Folketrygdfondet, som bl.a. innebærer at Folketrygdfondet må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til styret om utviklingen i investeringsmandatene for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond skjer månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Folketrygdfondet har etablert eskaleringsregler for risikonivå som innebærer at styret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold. Andre viktige endringer i risikobildet informeres løpende til styret i styremøter, mens mer generelle endringer i risikobildet informeres gjennom kvartalsvise rapporter.

Administrerende direktør har delegert investeringsansvaret videre gjennom investeringsmandater, og har gjennom retningslinjer, stillingsbeskrivelser, fullmakter og på annen måte gitt detaljer som begrensninger og styrer risikonivået. Sammensetningen av avdelinger og delegering av ansvar fra administrerende direktør skal sikre funksjonsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner. Administrerende direktør har satt krav om intern risikorapportering. Administrerende direktør informeres om spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandater eller andre rammer uten opphold. Administrerende direktør har etablert en investeringskomité som skal komplementere delegeringen ved å gi administrerende direktør råd om portefølje-forvaltning og investeringsrisiko. I tillegg skal en egen risikokomité bidra i oppfølgingen av risikostyring i Folketrygdfondet.

Folketrygdfondets rammeverk for risiko

I mandatene for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, som er gitt av Finansdepartementet, er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen.

Styret har gjennom investeringsmandatene for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond fastsatt supplerende risikorammer og har gjennom eget investeringsmandat for Folketrygdfondets egenkapital gitt rammer og begrensninger for denne forvaltningen.

Styrets risikoprinsipper er videre operasjonalisert i Folketrygdfondet gjennom retningslinjer. Risikostyring i Folketrygdfondet er definert som styring og kontroll med markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko, strategisk risiko, ledelsesmessig risiko, forretningsmessig risiko og risiko knyttet til kompetanse og mennesker (HR). De tre førstnevnte er i Folketrygdfondet definert som finansiell risiko. Helhetlig risikostyring er en prosess gjennomført av Folketrygdfondets styre, ledelse og ansatte, anvendt i fastsettelsen av strategi og på tvers av virksomheten. Den er utformet for å identifisere og håndtere potensielle hendelser som kan påvirke virksomheten, og for å håndtere risiko slik at den er i samsvar med virksomhetens risikoappetitt. Prosessen skal gi størst mulig grad av sikkerhet for oppnåelse av Folketrygdfondets mål. I Folketrygdfondet har forvalterdelen ansvaret for å styre risiko i porteføljene innenfor det enkelte investeringsmandat fastsatt av administrerende direktør, mens en egen avdeling på uavhengig basis måler og rapporterer risiko.

Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurser). Det henvises til note 16, SPN note 13 og SOF note 10.

Finansiell risiko – kredittrisiko

Folketrygdfondet definerer kredittrisiko som risiko for tap knyttet til at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Det henvises til note 16, SPN note 14 og SOF note 11.

Finansiell risiko – motpartsrisiko

Folketrygdfondet definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko omfatter kredittrisiko knyttet til motparter, oppgjørsmessig risiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter for ISDA, GMRA og GMSLA forretninger (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. For motparter med øvrige forretninger er det krav til minimum BBB+ kredittrating, men med en lavere motpartsramme. Norske motparter som mangler internasjonal rating, kan likevel benyttes, men i slike tilfeller må Folketrygdfondets eget system for kredittvurdering vise et tilsvarende ratingnivå.

Alle nye motparter og meglere skal godkjennes. Kredittkvaliteten til motparter overvåkes løpende, mens det undersøkes om meglere i det norske markedet har nødvendig konsesjon fra Finanstilsynet.

Motpartsrisiko knyttet til uoppgjorte handler i verdipapirer (dvs. mot meglere) anses som minimal som følge av at transaksjoner ikke gjøres opp uten samtidig betaling eller levering. Motpartsrisikoen mot meglere er dermed begrenset til tilfeller hvor kjøpt (solgt) verdipapir stiger (synker) i verdi og megler ikke er i stand til å gjennomføre handelen, og videre begrenset i verdi til verdiendring mellom avtalt pris og markedsverdi på oppgjørstidspunktet.

Det henvises til note 16, SPN note 14 og SOF note 11.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomisk tap eller tap av omdømme som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser, herunder juridisk risiko.

Operasjonell risiko er en konsekvens av Folketrygdfondets virksomhet og operasjonell risiko kan gi opphav til tap av omdømme, manglende etterlevelse av internt og eksternt regelverk og finansielle tap.

Folketrygdfondet kan ikke eliminere all operasjonell risiko, men styret har definert operasjonell risiko som en egen risikoklasse som skal måles og styres systematisk. Den operasjonelle risikoen skal være lav til middels, og det er satt krav til formelle prosesser for vurdering av operasjonell risiko og risikoreducerende tiltak. Tiltak for å redusere operasjonell risiko omfatter blant annet arbeidsdeling, tilgangskontroller, fullmakter, avstemmingsprosedyrer og opplæring.

NOTE 5 LØNNSKOSTNADER**Styret**

Godtgjørelse til styret består av et fast årlig honorar avhengig av rolle i styret samt honorar for deltagelse i underutvalg etablert av styret. Styrets honorar vedtas av Finansdepartementet.

	2021	2020
Godtgjørelse til styret	1 790	1 709
Lønn	64 219	62 234
Opptjent variabel lønn	18 110	16 921
Arbeidsgiveravgift	12 886	11 802
Innskuddspensjon	6 622	6 283
Ytelsepensjonskostnader	48	54
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 767	1 672
Sum	105 442	100 675
Antall årsverk	51	50

Total godtgjørelse til styret kostnadsført i 2021 var 1,8 millioner kroner (1,7), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,4 millioner kroner (0,4). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer til styret.

Tabell 5.2
Beløp i tusen kroner

	Styre- honorar	2021 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2020 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Siri Teigum, styrets leder	385	27	412	371	27	398
Bjørn Østbø, styrets nestleder	225	68	293	220	53	273
Frances Eaton (fra 16.05.2021)	84	24	108			
Marianne Hansen (til 15.05.2021)	50	18	68	132	46	178
Liselott Kilaas	135	47	182	132	46	178
Renate Larsen (til 15.05.2021)	50	10	60	132	27	159
Elisabeth Maråk Støle (fra 16.05.2021)	84	13	97			
Tørres Trovik	135	41	176	65	20	85
Einar Westby	135	74	209	132	73	205
Trond M. Døskeland (varamedlem)	87	65	152	85	63	148
Tine Fosslund (ansatterrepresentant) * (fra 06.05.2021)						
Aleksander Smerkerud (ansatterrepresentant) *						
Christine Tørklep (varamedlem) (til 15.05.21)	33	-	33	85	-	85
Sum styret	1 403	387	1 790	1 354	355	1 709

*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2021 (2020) for Fosslund var 1 308 og for Smerkerud 818 (768).

Godtgjørelsen består av lønn, naturalytelse, variabel lønn og pensjon.

Det er ikke gitt lån, forskuddsbetalinger eller sikkerhetsstillelse til medlemmer av styret.

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

Beløp i tusen kroner

2021	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2021	Bonus opptjent i 2021, utbetales 2022 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør	3 910		85	3 995		147		
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 656	971	47	3 674	1 095	147	21	585
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	2 104	821	23	2 949	905	147		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	1 939	250	37	2 226	266	147		
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring **	1 613	189	30	1 832	199	146		
Christina Stray, direktør compliance og juridisk**	1 783	199	23	2 005	215	146		
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring**	1 211	158	32	1 401	177	130		
Marika Burvald, kommunikasjons sjef**	1 227	157	18	1 402	170	126		
Sum ledende ansatte	16 443	2 745	295	19 483	3 027	1 136	21	585

* eksklusiv rentekostnad. «Årets pensjonsopptjening ytelsesordning» er relatert til AFP-ordning. Se note 14.

** «Utbetalt lønn» inkluderer kompensasjon pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning.

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.4

Beløp i tusen kroner

2020	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2020	Bonus opptjent i 2020, utbetales 2021 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør	3 900		71	3 971		147		
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 578	925	42	3 545	1 068	149	19	515
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	2 014	754	27	2 795	929	144		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	1 878	238	29	2 145	269	148		
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring **	1 563	179	25	1 767	200	146		
Christina Stray, direktør compliance og juridisk**	1 696	188	26	1 910	208	148		
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring**	1 177	149	32	1 358	172	138		
Marika Burvald, kommunikasjons sjef**	1 193	150	17	1 360	167	130		
Sum ledende ansatte	15 999	2 583	344	18 926	3 013	1 150	19	515

* eksklusiv rentekostnad. «Årets pensjonsopptjening ytelsesordning» er relatert til AFP-ordning. Se note 14.

** «Utbetalt lønn» inkluderer kompensasjon pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning.

Adm. direktør er omfattet av medlemskap i den kollektive tjenestepensjonsordningen på de vilkår som til enhver tid gjelder for Folketrygdfondets ansatte.

Det er ikke gitt lån, forskuddsbetalinger eller sikkerhetsstillelse til de ledende ansatte.

Adm. direktør har rett til etterlønn i 6 måneder regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom adm. direktør sies opp eller selv sier opp etter avtale med styret. Lønnens størrelse på oppsigelsestidspunktet legges til grunn. Det knyttes ikke feriepenger eller pensjonsrettigheter til etterlønnen.

NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 6.1

Beløp i tusen kroner

	2021	2020
IKT- og systemkostnader	41 760	40 530
Depotkostnader	6 137	6 024
Lokaler etc.	-1 994	968
Andre kostnader	14 498	10 745
Sum andre driftskostnader	60 401	58 267

Godtgjørelse til revisor inngår i linjen Andre kostnader i tabellen over. Beløpet for lokaler etc. inkluderer et tilskudd på 4 550 gitt av gårdseier i forbindelse med oppussingen av lokaler. Beløpet for lokaler etc. ekskl. dette tilskuddet er derfor på 2 556.

Tabell 6.2

Beløp i tusen kroner

	2021	2020
Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	1 078	1 107
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	366	427
Annen revisjonsnær bistand	130	173
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	1 574	1 707

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

Beløp i tusen kroner

	2021	2020
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	23	53
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	166	414
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	-
Sum finansinntekter	189	467
Finanskostnader		
Rentekostnader	138	100
Rentekostnad pensjoner	113	147
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	127	23
Rentekostnader leieforpliktelsler	798	1 096
Andre finanskostnader	110	104
Sum finanskostnader	1 286	1 470

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELERTabell 8.1
Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2021	6 672	7 741	2 148	1 492	18 053
Årets tilgang	1 011	2 500	-		3 511
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 113	2 914	46		4 073
Anskaffelseskost per 31.12.2021	6 570	7 327	2 102	1 492	17 491
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2021	2 033	5 125	414		7 572
Årets avskrivninger	2 236	2 031	428		4 695
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 113	2 914	46		4 073
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2021	3 156	4 242	796		8 194
Balansført verdi per 31.12.2021	3 414	3 085	1 306	1 492	9 297

Tabell 8.2
Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2020	5 794	9 497	537	1 492	17 320
Årets tilgang	3 965	812	1 786		6 563
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	3 087	2 568	175		5 830
Anskaffelseskost per 31.12.2020	6 672	7 741	2 148	1 492	18 053
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2020	2 977	5 201	265		8 443
Årets avskrivninger	2 143	2 492	324		4 959
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	3 087	2 568	175		5 830
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2020	2 033	5 125	414		7 572
Balansført verdi per 31.12.2020	4 639	2 616	1 734	1 492	10 481

Det benyttes lineære avskrivninger. Inventar avskrives over 5 år, IT-utstyr og IT-programvare avskrives over 3 år.

NOTE 9 LEIEAVTALER

Folketrygdforbundets leieavtaler består av leie av kontorlokaler og lokale for fjernlagring av servere (datarom). Med unntak av korte og lav-verdi leieavtaler, er alle leieavtaler vist i finansiell stilling som en bruksrett og en leieforpliktelse.

Leieavtale knyttet til kontorlokaler inngås normalt for 5 til 10 år. Leiebetaling reguleres i henhold til endring i konsumprisindeksen. Leieavtaler knyttet til datarom inngås normalt for 3 til 4 år. I leieavtalen for lokalene ligger det en opsjon som gir rett til forlengelse av leieperioden med 5 år på nye vilkår.

Tabell 9.1
Beløp i tusen kroner
Balansførte verdier

Eiendel	31.12.2021	31.12.2020
Bruksrett - leide lokaler	52 937	60 500
Bruksrett - andre anleggsmidler	717	1 099
Sum	53 654	61 599
Forpliktelse		
Leieforpliktelse - Leide lokaler	54 005	61 127
Leieforpliktelse - andre anleggsmidler	751	1 139
Sum	54 756	62 266
Resultatførte verdier		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	798	1 096
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	7 562	7 433
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	382	410
Kontantstrøm		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden*	4 097	6 381

Tabell 9.1 fortsetter
Beløp i tusen kroner

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Forfallsanalyse av leieforpliktelser								
(udiskontert beløp)								
Leieforpliktelser - leide lokaler	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	406	406	357					

*Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden er 4 550 lavere enn udiskontert leieforpliktelse for perioden på 8 242. Dette skyldes tilskuddet (kreditnota) gitt fra gårdeier i forbindelse med oppussingen.

Leieforpliktelser

Leieforpliktelse vises på egen linje i finansiell stilling og er på 54,8 (62,3) millioner kroner per 31.12.2021 (31.12.2020).

NOTE 10 FORDRINGER

Tabell 10.1
Beløp i tusen kroner

	2021	2020
Forvaltningshonorarer tilgode	14 787	19 468
Andre fordringer	5 786	5 570
Sum fordringer	20 573	25 038

Forvaltningshonorar blir fakturert fortløpende og kredittiden er meget kort. Andre fordringer er periodisering av kostnader.

NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 3,6 millioner kroner (3,8) knyttet til bundne skattetrekkmidler.

NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2021	2020
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	18 415	18 062
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	18 415	18 062

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2019 til 2021 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 13 KORTSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 13.1

Beløp i tusen kroner

	2021	2020
Påløpte feriepenger	8 206	8 142
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	18 786	17 074
Annen kortsiktig gjeld	784	550
Sum annen kortsiktig gjeld	27 776	25 766

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsetning til variabel lønn som skal utbetales innen 12 måneder etter balansedagen (se note 5).

Tabell 13.2

Beløp i tusen kroner

	2021	2020
Leverandørgjeld	1 961	3 524
Sum leverandørgjeld	1 961	3 524

NOTE 14 PENSJONER

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstiller kravene i loven.

Med virkning fra 01.01.2016 ble det innført innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte.

Pensjonsforpliktelsen i balansen består av pensjonsavtalen til tidligere adm. direktør og AFP-ordningen for ansatte med individuelle avtaler om AFP. Ansatte som var over 55 år på opprettelsestidspunktet for den private AFP-ordningen, og dermed ikke oppfyller ansiennitetsvilkårene for den private AFP-ordningen, har fått individuelle avtaler.

Innskuddsbasert pensjonsordning

Innskuddspensjonsordningen har følgende innhold og premiesatser:

- Sparingen starter fra første lønnskone
- Innskuddssats på 7 prosent av lønn fra 0 til 7,1G (Grunnbeløp utgjør kr 106 399 pr 31.12.21)
- Innskuddssats på 18 prosent av lønn fra 7,1 til 12G
- Det er ingen innskuddssats for lønn over 12G

Alle som er medlemmer i pensjonsordningen har en tilknyttet barne-, etterlatte- og uføredetning.

AFP

Folketrygdfondet er tilsluttet den private AFP-ordningen. Den årlige premien fastsettes som en prosent av lønn mellom 1G og 7,1G. Årets pensjonspremie til AFP-ordningen er på 0,8 millioner kroner (0,7).

Tabell 14.1

Pensjonskostnad

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2021</i>	<i>2020</i>
Årets pensjonsopptjening	28	29
Planendring (nye samordningsregler)	-	-
Arbeidsgiveravgift	20	25
Rentekostnad	113	147
Pensjonskostnad i periodens resultat	161	201
- Herav klassifisert som lønnskostnad	48	54
- Herav klassifisert som finanskostnad	113	147
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	509	125
Netto pensjonsforpliktelse 31.12		
Pensjonsforpliktelse	7 264	6 676
Arbeidsgiveravgift	1 024	941
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	8 288	7 617
- Herav ufonderte ytelsesplaner	6 525	5 807
Forpliktelse		
Endring i pensjonsforpliktelse		
Pensjonsforpliktelse 01.01	6 676	6 391
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	28	29
Utbetaling/utløsning fra ordning	-	-
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	113	147
Planendring (nye samordningsregler)	-	-
Estimatavvik	446	109
Pensjonsforpliktelse 31.12	7 263	6 676
Endring i pensjonsmidler		
Pensjonsmidler 01.01	-	-
Utbetaling/utløsning fra fond	-	-
Forventet avkastning	-	-
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	-
Estimatavvik	-	-
Pensjonsmidler 31.12	-	-

Økonomiske forutsetninger	<i>31.12.2021</i>	<i>31.12.2020</i>
Diskonteringsrate:	1,90 %	1,70 %
Avkastning:	1,90 %	1,70 %
Lønsregulering:	2,75 %	2,25 %
G-regulering:	2,50 %	2,00 %
Pensjonsregulering:	1,75 %	1,25 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemåls sannsynlighet etc	K2013 BE
Uførhet	Styrket K1963, 100% for menn, 50% for kvinner
Frivillig avgang	5% fra (18-30) år, 2% fra (31-50) år, 0% etter 51 år
Uttakstilbøyelighet for AFP	20% ved 62 år

For demografiske forutsetninger har vi tatt utgangspunkt i veiledningen fra NRS.

Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelse og pensjonskostnad

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/redueres med 1 prosentpoeng økes/redueres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2021 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2021	-24	8	-	-
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2021	-792	972	1	-1

Tabell 14.3	1 %	Økning i G	Fratredelsesrate	
		-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2021	25	-20	-	-
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2021	1 336	-1 066	-1	-

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 15.1

Per 31.12.2021

Beløp i tusen kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelse	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 737			75 737
Andre omløpsmidler		38 749		38 749
Langsiktige forpliktelse og avsetninger			18 415	18 415
Kortsiktige forpliktelse og avsetninger			36 172	36 172

Tabell 15.2

Per 31.12.2020

Beløp i tusen kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelse	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 980			75 980
Andre omløpsmidler		36 627		36 627
Langsiktige forpliktelse og avsetninger			18 062	18 062
Kortsiktige forpliktelse og avsetninger			35 992	35 992

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter gjelder 2 statskasseveksler. Disse er verdsatt på grunnlag av noterte priser på Oslo Børs (nivå 1 i Folketrygdforvalterens verdigraderingshierarki, jfr SPN Note 4).

NOTE 16 FINANSIELL RISIKO

Folketrygdfondets omløpsmidler består av tre hovedposter; fordringer, obligasjoner og andre rentebærende papirer samt kontanter og kontantekvivalenter.

Folketrygdfondets styre har i et eget mandat til administrerende direktør begrenset den finansielle risikoen ved at omløpsmidler som er tilgjengelig for investering, plasseres som kontanter og kontantekvivalenter og i rentebærende papirer utstedt av den norske stat i norske kroner. Det innebærer at omløpsmidler er eksponert for markedsrisiko, motpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsrisiko

Markedsrisikoen for Folketrygdfondets omløpsmidler er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet.

Tabell 16.1

Motpartsrisiko

Beløp i tusen kroner

	<i>31.12.2021</i>	<i>31.12.2020</i>
Nordea Bank Norge	15 798	9 492
Skandinaviska Enskilda Banken	2 378	2 097

Tabell 16.2

Likviditetsrisiko

<i>Beløp i tusen kroner</i>	Udiskonterte kontantstrømmer 2021			Udiskonterte kontantstrømmer 2020		
	<i>Inntil 1 mnd</i>	<i>Fra 1 mnd inntil 3 mnd</i>	<i>Fra 3 mnd inntil 1 år</i>	<i>Inntil 1 mnd</i>	<i>Fra 1 mnd inntil 3 mnd</i>	<i>Fra 3 mnd inntil 1 år</i>
Eiendeler						
Kontanter og kontantekvivalenter	14 587			7 822		
Statspapirer		-	75 737		44 994	30 986
Sum	14 587	-	75 737	7 822	44 994	30 986

NOTE 17 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Folketrygdfondet er et særlovselskap heleid av staten v/Finansdepartementet. Folketrygdfondet gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedspriser. I første rekke omfatter dette transaksjoner vedrørende aksjer, obligasjoner, sertifikater, kontanter og kontantekvivalenter og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond for forvaltningshonorarer. Se note 3.

NOTE 18 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSE

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2021.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen.

Styret i Folketrygdfondet har satt rammer for at forvaltningen skal legges opp med sikte på at gjennomsnittlig durasjon skal være maksimalt på 15 måneder, det begrenser renterisikoen for omløpsmidlene. Per 31.12.2021 var gjennomsnittlig durasjon på 0,5 år (0,4). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på reinvestering av statspapirer etter forfalltidspunkt samt kontanter og kontantekvivalenter. Denne sensitiviteten er på 0,4 millioner kroner (1) for oppgang og -0,4 millioner kroner (-1) for nedgang.
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. Denne sensitiviteten er på -0,4 millioner kroner (-1) for oppgang og 0,4 millioner kroner (1) for nedgang.

Folketrygdfondet fikk i mars 2021 forkynt en stevning fra Nederlandske myndigheter om et søksmål fra Cainquiama et al. Søksmålet er knyttet til et erstatningskrav rettet mot Norsk Hydro ASA som følge av påståtte erstatningsbetingende forhold knyttet til Norsk Hydros virksomhet i Brasil. Grunnlaget for søksmålet mot Folketrygdfondet er basert på brasiliansk rett og ansvar som følge av vår rolle som aksjonær i Norsk Hydro. Folketrygdfondet har engasjert nederlandske advokater og har anført at saken mot Folketrygdfondet må avvises på grunn av manglende tilknytning og nærhet til de påståtte erstatningsbetingede forholdene. Avvisningssaken forventes å bli behandlet av nederlandske domstoler i juni 2022. Det er ikke tallfestet noe beløp fra saksøker sin side. Folketrygdfondet har ikke gjort avsetninger i regnskapet for denne saken.

NOTE 19 STATENS PENSJONSFOND NORGE**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2021	2020
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	35 769	11 135
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	-3 077	3 642
Finansielle derivater	5	-1 492	1 531
Renteinntekter	5, 6	2 793	2 741
Utbytte	5, 7	6 989	5 086
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5, 8	-13	-480
Transaksjonskostnader	5	-61	-34
Porteføljeresultat		40 908	23 621
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	5, 9	170	164
Periodens resultat		40 738	23 457
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		40 738	23 457

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2021	31.12.2020
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	4 081	5 770
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	3, 4, 5, 12, 14	2 400	2 197
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 14, 15	53	13
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	65	170
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	205 377	181 782
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 13, 14, 15	4 586	8 303
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 14, 15	116 535	98 747
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	9 261	6 003
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 14, 15	2 070	3 879
Fordringer	3, 5, 14, 15	24	93
SUM EIENDELER		344 452	306 957

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	6 000	2 623
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 15	4 126	11 367
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	31	157
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	1 345	603
Skyldig forvaltningshonorar	3, 4, 5, 15	15	10
SUM GJELD		11 517	14 760

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		332 935	292 197
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		344 452	306 957

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2020	268 740
Totalresultat 2020	23 457
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2020	292 197
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2021	292 197
Totalresultat 2021	40 738
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2021	332 935

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2021 2020

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	-	-
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	39 063	9 888
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-23 084	-22 280
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	34 745	78 680
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-58 828	-71 288
Innbetaling fra finansielle derivater	2 087	1 875
Utbetaling fra finansielle derivater	-153	-1 009
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	6 856	5 086
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 901	2 187
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	21	31
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	3 008	-157
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-6 826	-3 993
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-165	-174
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-61	-34
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-1 436	-1 188
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-1 436	-1 188
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 770	6 590
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-253	368
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	4 081	5 770

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond Norge fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond Norge fremgår av note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		4 081	4 081
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 400	2 400
Stilt kontantsikkerhet		53	53
Uoppgjorte handler		65	65
Aksjer		205 377	205 377
Utlånte aksjer		4 586	4 586
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		116 535	116 535
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 261	9 261
Finansielle derivater	2 070		2 070
Fordringer		24	24
Sum finansielle eiendeler	2 070	342 382	344 452
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		6 000	6 000
Mottatt kontantsikkerhet		4 126	4 126
Uoppgjorte handler		31	31
Finansielle derivater	1 345		1 345
Skyldig forvaltningshonorar		15	15
Sum finansielle forpliktelser	1 345	10 172	11 517

Tabell 3.2
Per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		5 770	5 770
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 197	2 197
Stilt kontantsikkerhet		13	13
Uoppgjorte handler		170	170
Aksjer		181 782	181 782
Utlånte aksjer		8 303	8 303
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		98 747	98 747
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 003	6 003
Finansielle derivater	3 879		3 879
Fordringer		93	93
Sum finansielle eiendeler	3 879	303 078	306 957
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		2 623	2 623
Mottatt kontantsikkerhet		11 367	11 367
Uoppgjorte handler		157	157
Finansielle derivater	603		603
Skyldig forvaltningshonorar		10	10
Sum finansielle forpliktelser	603	14 157	14 760

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.*Beløp i millioner kroner*

EIENDELER	2021	2020
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	250 430	225 162
Aksjer	209 005	190 085
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	41 425	35 077
Verdsettelse nivå 2:	89 477	78 575
Finansielle derivater	2 070	3 879
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	80 784	66 453
Andre finansielle eiendeler*	6 623	8 243
Verdsettelse nivå 3:	4 545	3 220
Aksjer	958	-
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3 587	3 220
SUM EIENDELER	344 452	306 957
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	11 517	14 760
Finansielle derivater	1 345	603
Annen finansiell gjeld*	10 172	14 157
SUM GJELD	11 517	14 760

*Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld består av kontanter, kontantekvivalenter, stilt og mottatt kontantsikkerhet, fordringer knyttet til gjensalgsvtaler, gjeld knyttet til gjenkjøpsavtaler, uoppgjorte handler og andre fordringer og gjeld.

Folketrygdforbundets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verdivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked
2. Verdsettelse basert på observerbare markedsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder. Verdipapirer blir vurdert ut fra flere kriterier for klassifisering i verdsettelseshierarkiet. Det blir gjort en klassifisering ut i fra rating, løpetid, type utsteder, underliggende sikkerhet, kredittmengde, antall priskilder tilgjengelig, avvik mellom ulike priskilder og observerbare handler i markedet.

Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår noterte aksjer og obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som marginal. Obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten anses som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor ovennevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. Finansielle derivater verdsettes også på dette nivået. Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld er klassifisert som nivå 2. Beholdninger på nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillende, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Aksjer som ikke er notert på børs eller multilateral handelsplattform er beregnet ved en teoretisk verdi og er derfor verdsatt på nivå 3. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

Flytting mellom nivåer

Det har ikke vært gjort endringer på prinsipper som flytter finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene. For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Balanse pr 01.01.	3 220	3 848
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	71	23
Tilgang/kjøp	2 557	1 501
Salg	-	640
Forfalt	865	456
Overføring fra nivå 2	410	629
Overføring til nivå 2	848	1 685
Balanse pr 31.12.	4 545	3 220

Av balansen på 4 545 (3 220) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 161 (136). Ved utgangen av 2021 er balansen på nivå 3 høyere enn ved inngangen til året. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 438 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Forfall på nivå 3 har i 2021 vært mindre enn kjøp og dette øker beholdningen for obligasjoner med omtrent 774 millioner kroner (det var i 2021 ingen salg av obligasjoner på nivå 3). I tillegg har det blitt kjøpt aksjer i to unoterte selskaper som også har økt beholdningen på nivå 3.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	31.12.2021	31.12.2020
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	3 587	3 220
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-12	-9

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønsmessige vurderinger tas løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn og verdsettelsen vil kunne avvike fra salgspris ved et salg. Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

SPN NOTE 5 PORTEFØLJEOMRÅDER

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Kolonnen «Annet» viser mellomværende med Folketrygdfondet. Kolonnen «Avledede strategier» inneholder inntekter og kostnader knyttet til utlån av aksjer og obligasjoner og gjensalgsvtaler, herunder mottatt kontantsikkerhet.

Oppnådd resultat innenfor området «Avledede strategier» (linjen «Fordeling av resultat i området Avledede strategier») er fordelt på hhv. aksje- og renteporteføljen etter en fordelingsnøkkel hvor kildeportefølje for aktiviteten styrer fordelingen.

Tabell 5.1
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	35 769				35 769
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-2 816	-261		-3 077
Finansielle derivater	9	-1 638	137		-1 492
Renteinntekter		2 720	73		2 793
Utbytte	6 989				6 989
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	-5	4	-12		-13
Transaksjonskostnader	-61				-61
Interne forretninger	-211	84	127		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	41	23	-64		-
Porteføljeresultat	42 531	-1 623	-	-	40 908
Forvaltningskostnader				-170	-170
Periodens resultat	42 531	-1 623	-	-170	40 738

Tabell 5.2
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	11 135				11 135
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		3 393	249		3 642
Finansielle derivater	92	2 239	-800		1 531
Renteinntekter		2 587	154		2 741
Utbytte	5 086				5 086
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	11	2	-493		-480
Transaksjonskostnader	-34				-34
Interne forretninger	76	-1 074	998		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	79	29	-108		-
Porteføljeresultat	16 445	7 176	-	-	23 621
Forvaltningskostnader				-164	-164
Periodens resultat	16 445	7 176	-	-164	23 457

Tabell 5.3
Finansiell stilling 31.12.2021

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			4 081		4 081
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 400		2 400
Stilt kontantsikkerhet			53		53
Uoppgjorte handler	63	1	1		65
Aksjer	205 377				205 377
Utlånte aksjer	4 586				4 586
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		112 002	4 533		116 535
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 261			9 261
Finansielle derivater	1	1 965	104		2 070
Fordringer	22		2		24
Mellomværende mellom porteføljeområder	102	925	-1 027		-
Sum eiendeler	210 151	124 154	10 147	-	344 452
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			6 000		6 000
Mottatt kontantsikkerhet			4 126		4 126
Uoppgjorte handler	25	3	3		31
Finansielle derivater	4	1 323	18		1 345
Skyldig forvaltningshonorar				15	15
Sum gjeld	29	1 326	10 147	15	11 517
Statens kapitalinnskudd	210 122	122 828	-	-15	332 935
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	210 151	124 154	10 147	-	344 452

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2020

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 770		5 770
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 197		2 197
Stilt kontantsikkerhet			13		13
Uoppgjorte handler	6	161	3		170
Aksjer	181 782				181 782
Utlånte aksjer	8 303				8 303
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		92 296	6 451		98 747
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 003			6 003
Finansielle derivater	1	3 852	26		3 879
Fordringer	92		1		93
Mellomværende mellom porteføljeområder	158	150	-308		-
Sum eiendeler	190 342	102 462	14 153	-	306 957
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			2 623		2 623
Mottatt kontantsikkerhet			11 367		11 367
Uoppgjorte handler	-	157	-		157
Finansielle derivater	5	435	163		603
Skyldig forvaltningshonorar				10	10
Sum gjeld	5	592	14 153	10	14 760
Statens kapitalinnskudd	190 337	101 870	-	-10	292 197
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	190 342	102 462	14 153	-	306 957

SPN NOTE 6 RENTEINNEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 6.1

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Kontanter og kontantekvivalenter	25	35
Obligasjoner og renteinstrumenter	1 931	2 010
Finansielle derivater	818	659
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-24	-36
Mottatt kontantsikkerhet	43	73
Sum renteinntekter og -kostnader	2 793	2 741

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNEKTER

Tabell 7.1

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	7 056	5 105
Kildeskatt på utbytte	-67	-20
Sum netto utbytteinntekter	6 989	5 086

Fondet betaler kildeskatt på 15 prosent for utbytte fra svenske selskaper og dette reduserer utbytteinntekten fra svenske selskaper.

SPN NOTE 8 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 8.1

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Garantiprovisjon	1	5
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	22	30
Andre inntekter	11	6
Andre kostnader	-16	-
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	111	-520
Agio/disagio gjensalgsvtaler	-142	-1
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-13	-480

SPN NOTE 9 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 med hjemmel i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd og § 7 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal dekkes av Statens pensjonsfond Norge.

Forvaltningshonoraret for 2021 beløp seg til 170 millioner kroner (164 millioner kroner i 2020).

SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

Folketrygdfondet benytter både børsnoterte og ikke-børsnoterte derivater i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, for å justere eksponeringen til porteføljen. Finansielle derivater, herunder aksje-, rente- og valutaterminer, benyttes som et kostnadseffektivt alternativ til handel i aksjer og obligasjoner.

Folketrygdfondets bruk av børsnoterte derivater er begrenset til rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børsnotert og gjenstand for clearing. Gevinster og tap beregnes og gjøres opp med daglige marginoppgjør.

Finansielle eiendeler og forpliktelser ved finansielle derivater er motregnet og presentert netto i balansen bare dersom det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag. Der kriteriene for motregning ikke er oppfylt er det benyttet bruttoføring.

Bruttoføring innebærer at posisjoner med positiv markedsverdi er presentert som eiendeler og posisjoner med negativ markedsverdi som gjeld.

Endringer i IBOR renter

Libor renter for GBP sluttet å eksistere pr 31.12.2021 og Libor-renter for andre valutaer forventes å fases ut fremover. Folketrygdfondet har i 2021 signert ISDA 2020 IBOR fallbacks Protocol som regulerer hvilke renter som skal benyttes når IBOR rentene ikke lenger er tilgjengelige. Folketrygdfondet har i løpet av året arbeidet med de relevante motpartene for å flytte de relevante ISDA kontrakter over til nye referanserenter, og vil fortsette med det også i 2022. Alle kontraktene i Folketrygdfondet er verdsatt til virkelig verdi slik at det er liten regnskapsmessig påvirkning av endringene.

Tabell 10.1

Beløp i millioner kroner

	31.12.2021		31.12.2020	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-	-	-
Rentederivater	1 615	1 313	3 045	440
Valutaderivater	442	31	822	163
Cross Currency derivater	13	1	12	-
Kredittderivater	-	-	-	-
Sum derivater	2 070	1 345	3 879	603

Aksjederivater

Det har i 2021 vært benyttet aksjeforwards i styringen av risikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en aksjeforward inngår man en avtale om fremtidig kjøp av en aksje eller en kurv av aksjer.

Rentederivater

Det har i 2021 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp (salg) av en obligasjon.

Tabell 10.2

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2021

<i>Beløp i millioner kroner</i>							Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	9 150	7 999	6 862	11 685	120		35 816
EUR	17 799	10 034	10 018	11 370	1 688	628	51 537
USD	6 058	6 146	2 961	3 616	917	5 909	25 607
GBP	1 887	131	1 275	1 860	287	328	5 768
SEK	2 260	1 602	1 149	662	107	127	5 907
DKK	607	836	-	1 325	115		2 883
Sum	37 761	26 748	22 265	30 518	3 234	6 992	127 518

* Basert på valutakurs 31.12.2021

Tabell 10.3
Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner							Nominell
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	verdi, NOK*
NOK	7 190	8 410	7 658	9 270			32 528
EUR	10 420	10 657	7 794	5 477	1 006	639	35 993
USD	4 735	2 243	1 730	2 567	86	3 066	14 427
GBP	644	328	685	1 533	269	176	3 635
SEK	1 011	2 106	500	375		136	4 128
DKK			422	1 140	1		1 563
Sum	24 000	23 744	18 789	20 362	1 362	4 017	92 274

* Basert på valutakurs 31.12.2020

Tabell 10.4
Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner			Nominell
	0-2 år	2-4 år	verdi, NOK*
NOK	3 000	3 000	6 000
Sum	3 000	3 000	6 000

* Basert på valutakurs 31.12.2021

Tabell 10.4
Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2021		31.12.2020	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markeds- verdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markeds- verdi, NOK
USD/NOK	7 794	171	7 795	499
EUR/NOK	5 058	123	8 589	295
GBP/NOK	-	-	540	1
SEK/NOK	4 768	117	4 169	-16
DKK/NOK	349	7	904	7
DKK/SEK	81	-	143	2
SEK/EUR	1 504	-1	68	-1
DKK/EUR	-	-	188	-
NOK/USD	291	-8	103	-2
NOK/EUR	832	-1	7 962	-123
NOK/SEK	597	-10	709	-4
NOK/DKK	587	-3	98	-1
EUR/SEK	77	16	474	3
EUR/DKK	40	-	105	-
Sum	21 978	411	31 847	660

Kredittderivater

Det har i 2021 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var 0 millioner kroner per 31.12.2021 (0 millioner kroner per 31.12.2020).

Valutaderivater

Det er i 2021 benyttet valutaswapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens pensjonsfond Norge. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Cross Currency derivater

I 2021 ble det også benyttet cross currency basisswapper i styringen av rente og valutarisiko. En cross currency basisswap er en avtale om å bytte betalinger i to ulike valutaer med flytende rente.

SPN NOTE 11 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

Noten viser finansielle eiendeler som har blitt overført på slik måte at deler eller hele av de finansielle eiendelene ikke kvalifiserer for fraregning:

Tabell 11.1

Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet per 31.12.

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	2021	2020
Verdipapirutlån		
Aksjer	4 586	8 303
Obligasjoner	3 321	3 396
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	5 940	2 607
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	13 847	14 306
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000	2 623
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	3 364	8 233
Totale tilhørende forpliktelser	9 364	10 856

Gjenkjøpsavtaler

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og har ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har inngått avtale om verdipapirutlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirutlåene. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Statens pensjonsfond Norge får hele inntekten fra verdipapirutlån. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirutlån inngår i forvaltningshonoraret Statens pensjonsfond Norge betaler til Folketrygdfondet. Inntekter og kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet inngår i resultatet fullt ut. Det benyttes ikke agenter ved verdipapirutlån (for omtale av tjenesteleverandører forbundet med sikkerhetsstillelse se SPN note 12). Folketrygdfondets utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er i balansen ikke fraregnet som følge av at det er Statens pensjonsfond Norge som fortsatt bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) til de utlånte verdipapirene.

Mottatt kontantsikkerhet

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Kontantsikkerhet er stilt i euro og i norske kroner for en motpart.

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av kontanter er det Folketrygdfondet som administrerer sikkerhetsløpet bilateralt med motpartene.

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av verdipapirer, er det inngått avtale med J.P. Morgan Chase Bank, Clearstream Banking og Bank of New York Mellon om innkreving, oppfølging og oppbevaring av sikkerhet (tri-party). Kostnadene ved tri-party-administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter.

I utlåns- og innlånsavtaler inngått under GMRA (gjenkjøps- og gjensalgavtaler) er det etablert to ulike sikkerhetsløp. For noen motparter er det inngått avtale med Clearstream Banking om innkreving, oppfølging og oppbevaring av mottatt sikkerhet (tri-party). Oppsettet med Clearstream blir benyttet til gjenkjøpsavtaler hvor Folketrygdfondet låner ut kontanter og mottar en portefølje av verdipapirer som sikkerhet. Slike avtaler inngås for å redusere motpartseksposering i forhold til ordinære usikrede bankinnskudd. Kostnadene ved tri-party-administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter ved gjenkjøpsavtaler.

For andre forretninger inngått under GMRA administrerer Folketrygdfondet sikkerhetsløpet bilateralt med motparter direkte. I disse tilfellene er det gjort avtale om kontanter som tilleggssikkerhet. Dette avregnes netto per motpart. Folketrygdfondet har stilt slik tilleggssikkerhet. Stilt tilleggssikkerhet var på 53 millioner kroner per 31.12.2021 (13 millioner kroner per 31.12.2020).

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og norske kroner og fremgår som egen linje i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgavtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer er Folketrygdfondets eiendom og Folketrygdfondet har i noen tilfeller rett til å selge og/eller repantsette mottatt sikkerhet. Folketrygdfondet benytter ikke denne muligheten og sikkerheten oppbevares hos tri-party-agent for utlån eller hos vår utkontrakterte leverandør for sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte verdipapirer. Sikkerhet som mottas ved gjensalgavtaler (GMRA, bilateralt sikkerhetsløp) oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verdivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 7 310 millioner kroner per 31.12.2021 (6 033 millioner kroner per 31.12.2020).

Tabell 12.1

Mottatt sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021	2020
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	762	3 134
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	3 364	8 233
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000	2 623
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	10 126	13 990
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	1 159	429
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	405	17
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	-	-
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	3 342	3 388
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 404	2 199
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	7 310	6 033
Sum mottatt sikkerhet	17 436	20 023

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021	2020
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	-	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	-	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 400	2 197
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	53	-
Stilt kontantsikkerhet	2 453	2 210
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	4 586	8 303
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 321	3 396
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 940	2 607
Sum verdipapirer utlånt	13 847	14 306
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	16 300	16 515

Det henvises også til SPN note 14 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

SPN NOTE 13 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SPN note 14 for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens pensjonsfond Norge har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseindeks som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes.

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge spesifiserer en referanseindeks som i seg selv innebærer betydelig konsentrasjon mot selskaper, bransjer og valuta.

Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det gitt en ramme for forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis. Rammen er gitt ved at forventet relativ volatilitet maksimalt skal være 3 prosentpoeng. Svært mye av markedsrisikoen til Statens pensjonsfond Norge er bestemt av markedsrisikoen til referanseindeksen. I tillegg oppstår det risiko gjennom den aktive forvaltningen. Folketrygdfondet måler både absolutt og relativ markedsrisiko for Statens pensjonsfond Norge. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 13.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2021 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	10,7	6,7	8,7	7,8	7,0
Aksjeporteføljen	17,2	11,0	14,6	12,9	11,8
Renteporteføljen	2,8	2,4	2,9	2,5	2,4

Tabell 13.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2020 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	12,6	15,2	9,5	8,1	7,6
Aksjeporteføljen	19,3	25,5	15,9	13,5	12,8
Renteporteføljen	2,6	3,0	2,5	2,3	2,3

Tabell 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2021 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Aksjeporteføljen	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9
Renteporteføljen	0,3	0,2	0,7	0,6	0,5

Tabell 13.4

Relativ volatilitet per 31.12.2020 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,8	0,7	0,4	0,4	0,5
Aksjeporteføljen	1,3	1,1	0,7	0,7	0,8
Renteporteføljen	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i ukentlige observasjoner for siste 52 uker og månedlige observasjoner 3, 5 og 10 år tilbake i tid.

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametriske metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2021 og 31.12.2020.

En forventet relativ volatilitet på 0,7 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2021 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2021, forventes å variere med mindre enn 0,7 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,7 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon

på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond Norges største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 13.5 og tabell 13.6:

Tabell 13.5

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner

	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	28 620	6 558			35 178
Den norske stat		25 072			25 072
DNB	19 588	2 560	5 138	-4 658	22 628
Norsk Hydro	9 937	966			10 903
Telenor	9 148	1 692			10 840
Mowi	9 409	98			9 507
Yara International	8 017	824			8 841
Tomra Systems	7 959	-			7 959
Orkla	6 827	353			7 180
Storebrand	4 537	2 078			6 615
Sum 10 største utstedere	104 042	40 201	5 138	4 658	144 723
Sum 10 største utstedere i prosent					43

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2020

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Aksjer</i>	<i>Obliga- sjoner</i>	<i>Motparts- eksposi- nering</i>	<i>Mottatt sikkerhet</i>	<i>Sum</i>
Equinor	17 689	6 774			24 463
DNB Konsern	17 672	3 047	8 613	-8 678	20 654
Den norske stat		17 285			17 285
Telenor	11 812	1 826			13 638
Mowi	10 090	100			10 190
Orkla	7 753	242			7 995
Yara International	6 841	553			7 394
Norsk Hydro	6 379	961			7 340
Schibsted	7 109	130			7 239
Scatec Solar	5 603				5 603
Sum 10 største utstedere	90 948	30 918	8 613	-8 678	121 801
Sum 10 største utstedere i prosent					42

Tabell 13.5 og 13.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

Renterisiko

Verdien av Statens pensjonsfond Norge er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider for rentebinding.

Renterisiko oppstår som følge av investeringer i obligasjoner, inngåelse av renteswapper og rentefutures og fra kontantsikkerhetsstillelse og gjenkjøps- og gjensalgavtaler. En større del av renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen kan inneholde lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteeksponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å betale kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. Forpliktelser i form av stilt kontantsikkerhet og gjenkjøpsavtaler har gjennomgående helt kort rentebinding.

Tabell 13.7 - 13.8 viser sensitiviteten for resultatet til Statens pensjonsfond Norge for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 13.7).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 13.8)

I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra oversikten i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2021		2020	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	641	-641	478	-478
SEK	11	-11	19	-19
DKK	-16	16	-	-
EUR	-508	508	-436	436
GBP	-40	40	-20	20
USD	-162	162	-110	110
Totalt	-74	74	-69	69

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2021		2020	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 582	1 583	-1 437	1 438
SEK	-249	247	-185	185
DKK	-229	230	-174	174
EUR	-2 423	2 424	-2 035	2 036
GBP	-189	190	-155	155
USD	-1 160	1 162	-969	970
Totalt	-5 832	5 836	-4 955	4 958

Sensitivitetsoversikten i tabell 13.7 - 13.8 viser effekten for resultat og verdsettelse forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 13.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12 for renteporteføljen som regel er positiv for norske kroner, mens den er negativ for utenlandsk valuta. Årsaken til dette er at renteindeksens eksponering i fremmed valuta mot langsiktig fastrente, i porteføljen delvis er gjenskapet ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler flytende rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige (flytende) renten i slike renteswapper som gir opphav til den negative endringen i renteinntekt. Ved renteendring i alle valutaer, inkludert norske kroner, er endringen i renteinntekt liten. I tabell 13.8 per 31.12 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 13.9-13.10 er eksponeringen mot rentebinding vist. Eksponeringen i tabell 13.9-13.10 er for renteswapper vist ved at hver renteswap er delt inn i to tenkte obligasjoner (underliggende verdi) med hhv. kort flytende rente og lang fast rente. Aksjer er vist som ikke-rentebærende instrumenter. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Tabell 13.9

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2021:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rentebærende	Sum
Eiendeler	67 102	2 020	14 580	7 892	13 992	12 900	15 913	210 052	344 451
Gjeld	65 792	-1 655	-10 075	-5 891	-19 434	-11 507	-5 758	46	11 517
Totalt rentesensitivitetsgap	1 310	3 675	24 655	13 783	33 426	24 407	21 671	210 006	332 935

Tabell 13.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2020:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rentebærende	Sum
Eiendeler	25 939	4 061	11 815	17 726	22 067	15 628	19 360	190 361	306 957
Gjeld	22 992	617	141	-628	-3 262	-3 757	-1 510	167	14 760
Totalt rentesensitivitetsgap	2 947	3 444	11 674	18 354	25 329	19 385	20 870	190 194	292 197

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens pensjonsfond Norge er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Statens pensjonsfond Norge endres positivt eller negativt som følge av endringer i valutakurs og verdien er følgelig utsatt for valutakursrisiko.

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. Folketrygdfondets styre har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være i forhold til referanseindeksen, i form av en grense for minste overlapp for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

Folketrygdfondet bruker valutawapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge er norske obligasjonsutstedere i fremmed valuta valutasikret til norske kroner, mens nordiske obligasjonsutstedere ikke valutasikres. I den faktiske porteføljen benyttes det valuta-sikringsforretninger for å utligne ulik valutaeksponering i den aktive forvaltningen for å oppnå lik valutasammensetning som referanseindeksen.

I tabell 13.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.11

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2021</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2020</i>
Valuta				
SEK	10 %	602,2	10 %	699,9
DKK	10 %	213,1	10 %	152,1
EUR	10 %	558,3	10 %	683,0
GBP	10 %	31,4	10 %	27,0
USD	10 %	48,4	10 %	128,5

I tabell 13.12 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for både monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer) og ikke-monetære poster (inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.12

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2021</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2020</i>
Valuta				
SEK	10 %	2 336,9	10 %	2 224,7
DKK	10 %	1 363,1	10 %	1 324,6
EUR	10 %	1 258,1	10 %	1 193,2
GBP	10 %	31,4	10 %	27,0
USD	10 %	48,4	10 %	128,5

I tabell 13.13 og 13.14 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 13.13

Eksposering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2021:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	5 543	1 881	9 978	351	503	18 256
Gjeld	-479	-250	4 395	37	19	3 722
Total eksponering	6 022	2 131	5 583	314	484	14 534

Tabell 13.14

Eksposering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2020:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	8 943	1 371	10 285	292	1 244	22 135
Gjeld	1 944	-150	3 455	22	-41	5 230
Total eksponering	6 999	1 521	6 830	270	1 285	16 906

I tabell 13.15 og 13.16 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for alle poster (både monetære og ikke-monetære poster) vist:

Tabell 13.15

Eksposering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2021:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	22 890	13 381	16 976	351	503	54 101
Gjeld	-479	-250	4 395	37	19	3 722
Total eksponering	23 369	13 631	12 581	314	484	50 379

Tabell 13.16

Eksposering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2020:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	24 191	13 096	15 387	292	1 244	54 210
Gjeld	1 944	-150	3 455	22	-41	5 230
Total eksponering	22 247	13 246	11 932	270	1 285	48 980

Aksjerisiko

Aksjerisiko er risiko for verdiendringer i aksjeporteføljen. Gjennom referanseindeksen og ramme for forventet relativ volatilitet har Finansdepartementet definert et nivå for aksjerisiko som bæres av oppdragsgiver. Gjennom å fastsette et mål for minste sammenfall på 60 prosent har Folketrygdfondets styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene beregnet som historisk standardavvik siste 52 uker jfr. tabell 13.1 og 13.2), basert på beholdningen 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra resultatene i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.17

Sensitivetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021		2020	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
Aksjemarked				
Norge	11 %	-19 417	26 %	-41 083
Sverige	11 %	-1 908	26 %	-3 965
Danmark	11 %	-1 265	26 %	-3 048
Finland	11 %	-506	26 %	-1 326

I tabell 13.18 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling (selskaper som ikke er primærnotert på en av de nordiske børsene er plassert ut fra hvilken børs referanseindeksen henfører dem til).

Tabell 13.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021	2020
Norge	176 518	158 011
Sverige	17 347	15 248
Danmark	11 500	11 725
Finland	4 598	5 101
Sum aksjer fordelt på land	209 963	190 085

I tabell 13.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 13.19

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021	2020
Energi	37 613	27 861
Materialer	23 285	16 477
Industri	30 667	25 596
Forbruksvarer	3 212	2 713
Konsumtvarer	28 256	29 758
Helsevern	7 541	6 231
Finansielle tjenester	39 684	34 467
Informasjonsteknologi	14 280	9 238
Telekommunikasjon	20 561	23 559
Forsyningsselskaper	3 922	7 729
Eiendom	942	6 456
Sum aksjer fordelt på bransjer	209 963	190 085

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2021

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europpris	11,7 %	2 762
Nordic Semiconductor	11,4 %	13 059
Veidekke	11,0 %	3 934
Storebrand	10,9 %	9 074

Tabell 13.21

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2020*Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner*

	Folketrygdfondets eierandel	Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge
Norwegian Property	14,7 %	1 259
Nordic Semiconductor	13,1 %	3 495
Europris	12,3 %	1 049
Entra	11,8 %	4 158
Veidekke	11,6 %	1 735
Storebrand	11,0 %	3 315
Bakkafrost	10,4 %	3 778
Scatec Solar	10,4 %	5 603
Mowi	10,2 %	10 090

SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer og sammensetningen av lån i referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt. En stor del av de norske utstederne i porteføljen har ikke slik rating. I slike tilfeller fastsettes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2021*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	26 794	1 989						28 783
Statsrelatert			813	158				971
Kommune		836						836
Bank/Finans	26 978	4 278	22 669	6 782	976	538		62 221
Industri		6 716	4 843	11 187	4 029	2 312	134	29 221
Kraft			446	2 538	780			3 764
Sum obligasjoner fordelt etter rating	53 772	13 819	28 771	20 665	5 785	2 850	134	125 796

Tabell 14.2

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2020*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	19 282	1 733						21 015
Statsrelatert			766	52				818
Kommune		985						985
Bank/Finans	20 104	3 396	17 977	7 531	905	300		50 213
Industri		7 219	3 920	10 373	3 289	3 138	216	28 155
Kraft			589	2 174	801			3 564
Sum obligasjoner fordelt etter rating	39 386	13 333	23 252	20 130	4 995	3 438	216	104 750

* Det er 62,9 prosent (59,7 prosent per 31.12.2020) av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating.

I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår i alt 1 (10) obligasjonslån utstedt av 1 (7) ulike selskaper hvor obligasjonskursen er under 80 prosent av pålydende. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende beløp for disse obligasjonene utgjør 82,3 millioner kroner (353,0), mens de samme lånene er verdsatt til 12,8 millioner kroner (155,0) i finansiell stilling per 31.12.2021 (31.12.2020).

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 67 låntagere (52 låntagere per 31.12.2020) som ikke har «investment grade». Det er i alt 3 utstedere (7 utstedere per 31.12.2020) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 14.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021	2020
Stat	28 783	21 015
Statsrelatert	971	818
Kommune	836	985
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	28 709	21 332
Finans, ordinære	28 101	25 066
Finans, ansvarlige lån	5 411	3 815
Industri, ordinære lån	29 221	28 155
Kraft, ordinære lån	3 764	3 564
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	125 796	104 750

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 14.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens pensjonsfond Norge er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 14.4 viser sensitiviteten for Statens pensjonsfond Norge ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Tabell 14.4 er sammenlignbar med tabell 13.8 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2021 på 2,4 år (2,7 år per 31.12.2020).

Tabell 14.4

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittmargin per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021		2020	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 682	1 682	-1 331	1 331
SEK	-213	213	-155	155
DKK	-1	1	-9	9
EUR	-405	405	-550	550
GBP	-6	6	-25	25
USD	-582	582	-647	647
Totalt	-2 889	2 889	-2 717	2 717

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	4 081	-	4 081				4 081
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	-	-	-				-
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 400	-	2 400			2 400	-
Uoppgjorte handler	65	-	65				65
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	4 586	-	4 586		2 880	1 093	614
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 321	-	3 321			3 321	-
Finansielle derivater	2 070	-	2 070	1 345	718		7
Fordringer	24	-	24				24
Sum eiendeler	16 547	-	16 547	1 345	3 598	6 814	4 791
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000	-	6 000		53	5 940	7
Uoppgjorte handler	31	-	31				31
Finansielle derivater	1 345	-	1 345	1 345			-
Sum gjeld	7 376	-	7 376	1 345	53	5 940	38

Tabell 14.6

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	5 770	-	5 770				5 770
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	-	-	-				-
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 197	-	2 197			2 197	-
Uoppgjorte handler	170	-	170				170
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	8 303	-	8 303		7 830	418	55
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 396	-	3 396			3 388	8
Finansielle derivater	3 879	-	3 879	599	3 134		146
Fordringer	93	-	93				93
Sum eiendeler	23 808	-	23 808	599	10 964	6 003	6 242
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623	-	2 623		13	2 607	3
Uoppgjorte handler	157	-	157				157
Finansielle derivater	603	-	603	599			4
Sum gjeld	3 383	-	3 383	599	13	2 607	164



Kolonnen for bruttov verdi i tabell 14.5 og tabell 14.6 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 14.5 og 14.6. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 14.5 og 14.6 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukket for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 14.5 og 14.6 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av verdipapirutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 14.5 og 14.6 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggssikkerhet i form av kontanter.

Uoppgjorte handler

Motpartsrisiko knyttet til uoppgjorte handler i verdipapirer (dvs. mot meglere) anses som minimal som følge av at transaksjoner ikke gjøres opp uten samtidig betaling eller levering. Motpartsrisikoen mot meglere er dermed begrenset til tilfeller hvor kjøpt (solgt) verdipapir stiger (synker) i verdi og megler ikke er i stand til å gjennomføre handelen, og videre begrenset i verdi til verdiendring mellom avtalt pris og markedsverdi på oppgjørstidspunktet.

Ved verdipapirutlån begrenses risikoen mot låntager ved at etablert sikkerhet er avtalt levert før utlånte verdipapirer overføres til motparten. Ved tilbakelevering av utlånte verdipapirer skal tilbakeleveringen skje før stilt sikkerhet frigjøres.

For gjennomføring av valutatransaksjoner reduseres oppgjørssikrisikoen ved at slike oppgjør gjennomføres i oppgjørssystemer hvor oppgjør skjer ved levering av betaling i én valuta mot betaling i en annen valuta.

Motpartsramme

Nettooppgjør slik det fremkommer i tabell 14.5 og 14.6 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukket for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

SPN NOTE 15 LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko for Statens pensjonsfond Norge er todelt. Det er risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser og det er risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine forpliktelser styres som en integrert del av likviditetsoppfølgingen.

Tidshorizonten til Statens pensjonsfond Norge er lang og lengre enn for mange andre finansinstitusjoner. Det innebærer at Statens pensjonsfond Norge har et særskilt fortrinn fremfor andre investorer ved å kunne høste likviditetspremier i markedene. Risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig som ledd i forvaltningen, er spesielt stor som følge av Folketrygdfondets størrelse i markedene. I den operative forvaltningen må derfor høsting av likviditetspremien veies opp mot ønsket om å kunne realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom tre rammer.

For å kunne håndtere en tilbakevektning som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevektning pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevektning er fullført.

Likvide papirer er definert som statsobligasjoner og lån med kredittvurdering lik AAA, hvor sistnevnte teller med en faktor på 0,9. Det er en egen ramme for statspapirer på 3,5 prosent.

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelsene ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

I tabell 15.1 og 15.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 15.1
Likviditetsoversikt per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra		1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
		1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år				
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	2 526	3 955	-				6 481
Statsobligasjoner		79	369	5 458	26 096		28 783
Sertifikater og private obligasjoner	856	3 982	14 311	71 815	10 541		97 013
Aksjer						209 963	209 963
Stilt kontantsikkerhet	53						53
Andre eiendeler (fordringer)	89						89
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	3 524	8 016	14 680	77 273	36 637	209 963	342 382
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	4 126						4 126
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000						6 000
Annen gjeld	46						46
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	10 172						10 172
Finansielle derivater							
Innstrømmer	15 890	5 610	2 964	2 946	2 010		2 070
Utstrømmer	145 633	5 289	2 552	1 793	1 522		1 345
Sum finansielle derivater	257	321	412	1 153	488		725
Likviditetsgap	-6 391	8 337	15 092	78 426	37 125		332 935

Tabell 15.2
Likviditetsoversikt per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	4 229	2 901	837				7 967
Statsobligasjoner		36	282	2 009	19 895		21 015
Sertifikater og private obligasjoner	619	3 844	10 429	59 734	12 756		83 735
Aksjer						190 085	190 085
Stilt kontantsikkerhet	13						13
Andre eiendeler (fordringer)	277						277
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	5 138	6 781	11 548	61 744	32 651	190 085	303 092
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	11 367						11 367
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623						2 623
Annen gjeld	182						182
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	14 172						14 172
Finansielle derivater							
Innstrømmer	20 364	10 519	1 780	2 970	1 224		3 880
Utstrømmer	20 323	9 521	1 296	1 518	719		603
Sum finansielle derivater	40	998	484	1 452	505		3 277
Likviditetsgap	-8 994	7 778	12 031	63 196	33 156		292 197

SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 9.

SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2021.

NOTE 20 STATENS OBLIGASJONSFOND**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SOF noter	2021	2020
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-25	139
Finansielle derivater		74	114
Renteinntekter	5	256	83
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	6	4	-14
Porteføljeresultat		309	322
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	7	10	10
Periodens resultat		299	312
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		299	312

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SOF noter	31.12.2021	31.12.2020
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontolån til statskassen	3, 4, 11, 12	42 404	41 873
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 11, 12	169	235
Uoppgjorte handler	3, 4, 11, 12	-	161
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 11, 12	8 045	8 193
Finansielle derivater	3, 4, 8, 11, 12	65	115
SUM EIENDELER		50 683	50 577

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 9, 12	71	97
Uoppgjorte handler	3, 4, 11, 12	-	157
Finansielle derivater	3, 4, 8, 9, 11, 12	1	1
Skyldig forvaltningshonorar	3, 12	-	10
SUM GJELD		72	265

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		50 611	50 312
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		50 683	50 577

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2020	-
Tilført fra eier	50 000
Totalresultat 2020	312
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2020	50 312
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2021	50 312
Totalresultat 2021	299
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2021	50 611

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2021 2020

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	-1	-
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 000	246
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-857	-8 279
Innbetaling fra finansielle derivater	123	-
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	246	61
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-25	97
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-20	-
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	466	-7 875

Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter

Innbetaling fra eier	-	50 000
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	50 000

Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	466	42 125
---	------------	---------------

Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	42 108	-
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-1	-17
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	42 573	42 108

SOF NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens obligasjonsfond fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

SOF NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen til Statens obligasjonsfond fremgår av note 2

Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen	-	42 404	42 404
Kontanter og kontantekvivalenter		169	169
Uoppgjorte handler		-	-
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		8 045	8 045
Finansielle derivater	65		65
Sum finansielle eiendeler	65	50 618	50 683
Mottatt kontantsikkerhet		71	71
Uoppgjorte handler		-	-
Finansielle derivater	1		1
Skyldig forvaltningshonorar		-	-
Sum finansielle forpliktelser	1	71	72

Tabell 3.2
Per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		41 873	41 873
Kontanter og kontantekvivalenter		235	235
Uoppgjorte handler		161	161
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		8 193	8 193
Finansielle derivater	115		115
Sum finansielle eiendeler	115	50 462	50 577
Mottatt kontantsikkerhet		97	97
Uoppgjorte handler		157	157
Finansielle derivater	1		1
Skyldig forvaltningshonorar		10	10
Sum finansielle forpliktelser	1	264	265

SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.*Beløp i millioner kroner*

EIENDELER	2021	2020
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	601	419
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	601	419
Verdsettelse nivå 2:	48 905	49 359
Finansielle derivater	65	115
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	6267	6 975
Andre finansielle eiendeler*	42 573	42 269
Verdsettelse nivå 3:	1 177	799
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	1 177	799
SUM EIENDELER	50 683	50 577
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	72	265
Finansielle derivater	1	1
Annen finansiell gjeld*	71	264
SUM GJELD	72	265

*Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld består av kontanter, kontantekvivalenter, stilt og mottatt kontantsikkerhet, fordringer knyttet til gjensalgsvtaler, gjeld knyttet til gjenkjøpsavtaler, uoppgjorte handler og andre fordringer og gjeld.

Folketrygdforbundets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verdivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked
2. Verdsettelse basert på observerbare markedsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder. Verdipapirer blir vurdert ut fra flere kriterier for klassifisering i verdsettelseshierarkiet. Det blir gjort en klassifisering ut i fra rating, løpetid, type utsteder, underliggende sikkerhet, kredittmengde, antall priskilder tilgjengelig, avvik mellom ulike priskilder og observerbare handler i markedet.

Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som marginal. Obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten anses som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor ovennevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. Finansielle derivater verdsettes også på dette nivået. Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld er klassifisert som nivå 2. Beholdninger på nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillende, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelses-usikkerhet. Tegningsretter knyttet til aksjer hvor tegningsretten ikke er notert på en markeds plass er beregnet ved en teoretisk verdi og er derfor verdsatt på nivå 3.

Flytting mellom nivåer

Det har ikke vært gjort endringer på prinsipper som flytter finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene. For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Balanse pr 01.01.	799	-
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	6	-
Tilgang/kjøp	238	799
Salg	77	-
Forfalt	157	-
Overføring fra nivå 2	765	-
Overføring til nivå 2	397	-
Balanse pr 31.12.	1 177	799

Av balansen på 1 177 (799) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 38 (16). Ved utgangen av 2021 er balansen på 3 høyere enn ved inngangen til året. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 369 millioner kroner fra nivå 2 til nivå 3. Salg og forfall på nivå 3 har i 2021 vært mindre enn kjøp og dette øker beholdningen med omtrent 4 millioner kroner.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	31.12.2021	31.12.2020
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	1 177	799
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	4	-2

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger tas løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn og verdsettelsen vil kunne avvike fra salgspris ved et salg. Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

SOF NOTE 5 RENTEINNEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 5.1

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Kontanter og kontantekvivalenter	-0	-
Obligasjoner og renteinstrumenter	255	83
Kontantsikkerhet	1	-
Sum renteinntekter og -kostnader	256	83

SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 6.1

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Garantiprovisjon	-	3
Andre inntekter	8	3
Andre kostnader	-2	-3
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-2	-17
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	4	-14

SOF NOTE 7 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet 27. mars 2020 med hjemmel i lov 27. mars 2020 nr. 12 om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd jf. § 4 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens obligasjonsfond skal dekkes av Statens obligasjonsfond.

Forvaltningshonoraret for 2021 beløp seg til 10 millioner kroner (10 millioner kroner i 2020).

SOF NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

Folketrygdfondet benytter både børsnoterte og ikke-børsnoterte derivater i forvaltningen av Statens obligasjonsfond, for å justere eksponeringen til porteføljen. Finansielle derivater, herunder rente- og valutaterminer, benyttes som et kostnadseffektivt alternativ til handel i obligasjoner.

Folketrygdfondets bruk av børsnoterte derivater er begrenset til rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børsnotert og gjenstand for clearing. Gevinster og tap beregnes og gjøres opp med daglige marginoppgjør.

Finansielle eiendeler og forpliktelser ved finansielle derivater er motregnet og presentert netto i balansen bare dersom det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag. Der kriteriene for motregning ikke er oppfylt er det benyttet bruttoføring.

Bruttoføring innebærer at posisjoner med positiv markedsverdi er presentert som eiendeler og posisjoner med negativ markedsverdi som gjeld.

Tabell 8.1
Beløp i millioner kroner

	31.12.2021		31.12.2020	
	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>
Valutaderivater	65	1	115	1
Sum derivater	65	1	115	1

Valutaderivater

Det er i 2021 benyttet valutawapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens obligasjonsfond. En valutawap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Tabell 8.2
Utestående valutawapper per:

	31.12.2021		31.12.2020	
	<i>Nominell sikring mot NOK</i>	<i>Netto markedsverdi, NOK</i>	<i>Nominell sikring mot NOK</i>	<i>Netto markedsverdi, NOK</i>
USD/NOK	488	9	499	53
EUR/NOK	1 357	42	1 407	62
SEK/NOK	258	11	287	-1
DKK/NOK	14	-	-	-
NOK/EUR	170	2	-	-
DKK/EUR	-	-	10	-
Sum	2 287	64	2 203	114

SOF NOTE 9 SIKKERHETSSTILLELSE

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og fremgår som egen linje i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgavtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Tabell 9.1

Mottatt sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	2021	2020
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	71	97
Sum Mottatt kontantsikkerhet	71	97

SOF NOTE 10 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens obligasjonsfond investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kursjer). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SOF note 11 for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet

aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens obligasjonsfond har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver. Folketrygdfondet måler markedsrisikoen, men det er ikke fastsatt noen grenser for hvor stor den kan være. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 10.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2021 målt som standardavvik i prosent

	Forventet		Historisk		
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	2,8	0,8	-	-	-

Tabell 10.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2020 målt som standardavvik i prosent

	Forventet		Historisk		
		40 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	4,3	2,5	-	-	-

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i ukentlige observasjoner for siste 52 uker og månedlige observasjoner 3, 5 og 10 år tilbake i tid.

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2020 og 31.12.2021.

En forventet volatilitet på 2,8 prosentpoeng for Statens obligasjonsfond ved utgangen av 2021 innebærer, under gitte

forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen hadde 31.12.2021, forventes å variere med mindre enn 2,8 prosentpoeng i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 2,8 prosentpoeng. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser.

Konsentrasjonsrisiko

Statens obligasjonsfonds største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 10.3 og tabell 10.4:

Tabell 10.3

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner

	<i>Sum</i>
Norsk Hydro	782
SpareBank 1 SMN	324
Equinor	322
Statnett SF	286
Aker BP	285
Olav Thon Eiendomsselskap	268
KMC Properties	264
Entra	247
B2Holding	237
Wallenius Wilhelmsen	230
Sum 10 største utstedere	3 245
Sum 10 største utstedere i prosent	40 %

Tabell 10.4

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner

	<i>Sum</i>
Norsk Hydro	786
Equinor	353
KMC Properties	331
SpareBank 1 SMN	325
Olav Thon Eiendomsselskap	323
Statnett SF	287
Aker BP	273
Wallenius Wilhelmsen	250
Statkraft	247
B2Holding	241
Sum 10 største utstedere	3 416
Sum 10 største utstedere i prosent	40 %

Tabell 10.3 og 10.4 viser de største eksponeringene Statens obligasjonsfond hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

Renterisiko

Verdien av Statens obligasjonsfond er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider for rentebinding.

Tabell 10.5 - 10.6 viser sensitiviteten for resultatet til Statens obligasjonsfond for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av

at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 10.5).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente (tabell 10.6)

I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra oversikten i sensitivitetsanalysen.

Tabell 10.5

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

	2021		2020	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
<i>Beløp i millioner kroner</i>				
NOK	478	-478	53	-53
SEK	2	-2	2	-2
EUR	3	-3	3	-3
Totalt	483	-483	58	-58

Tabell 10.6

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

	2021		2020	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
<i>Beløp i millioner kroner</i>				
NOK	-49	49	-58	58
SEK	-2	2	-1	-
EUR	-58	58	-81	79
USD	-23	24	-25	25
Totalt	-132	133	-165	162

Sensitivitetsoversikten i tabell 10.5 - 10.6 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 10.5 viser at en positiv endring i renteinntekt per 31.12 for porteføljen er positiv for alle valutaer. I tabell 10.6 per 31.12 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 10.7-10.8 er eksponeringen mot rentebinding vist. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Tabell 10.7

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2021:*Beløp i millioner kroner*

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	6 302	104		874		114	886	42 404	50 683
Gjeld	71	1							72
Totalt rentesensitivitetsgap	6 231	103		874		114	886	42 404	50 612

Tabell 10.8

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2020:*Beløp i millioner kroner*

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	6 297	50	127		665	401	1 003	42 034	50 577
Gjeld			1					264	265
Totalt rentesensitivitetsgap	6 297	50	128		665	401	1 003	41 440	50 312

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens obligasjonsfond er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Statens obligasjonsfond endres positivt eller negativt som følge av endringer i valutakurs og verdien er følgelig utsatt for valutakursrisiko.

Folketrygdfondet bruker valutawapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen.

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens obligasjonsfond skal kurssikre obligasjoner notert i annen valuta enn norske kroner. Utviklingen i porteføljene vil likevel kunne gi mindre valutaeksponeringer over tid før disse utlignes med nye sikringer.

Tabell 10.9

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.*Beløp i millioner kroner*

<i>Valuta</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2021</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2020</i>
SEK	10 %	0,3	10 %	0,6
DKK	10 %	0,0	10 %	0,0
EUR	10 %	6,8	10 %	0,2
USD	10 %	0,3	10 %	3,0

I tabell 10.9 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster, basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

I tabell 10.10 er eksponeringen for Statens obligasjonsfond mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 10.10

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2021:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	EUR	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	3	68	21	92
Gjeld			18	18
Total eksponering	3	68	3	74

Tabell 10.11

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2020:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	EUR	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	293	100	30	2 211
Gjeld	287	97	-	2 076
Total eksponering	6	2	30	38

SOF NOTE 11 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

For Statens obligasjonsfond oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av rammer for sektor og ratingkrav, men mest som følge av Folketrygdfondets forvaltning.

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens obligasjonsfond. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer. En stor del av de norske utstederne i porteføljen har ikke slik rating. I slike tilfeller fastsettes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 11.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2021*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Statsrelatert			228					228
Bank/Finans		171	1 257	656	264	480		2 828
Industri		322	250	1 972	914	838		4 296
Kraft			286	406				692
Sum obligasjoner fordelt etter rating		493	2 022	3 034	1 177	1 318		8 045

Tabell 11.2

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2020*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Statsrelatert			534					534
Bank/Finans		171	1 281	447	463	178		2 540
Industri		353	260	1 552	1 191	1 341	15	4 712
Kraft			20	387				407
Sum obligasjoner fordelt etter rating	-	524	2 096	2 385	1 654	1 518	15	8 193

* Det er 54,8 prosent (47,5 prosent per 31.12.2020) av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår ingen obligasjonslån hvor obligasjonskursen er under 80 prosent av pålydende. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I porteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 25

låntagere (27 låntagere per 31.12.2020) som ikke har «investment grade». Det er ingen utstedere (1 utsteder per 31.12.2020) i porteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 11.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021	2020
Statsrelatert	228	534
Finans, ordinære	2 680	2 372
Finans, ansvarlige lån	149	168
Industri, ordinære lån	4 296	4 712
Kraft, ordinære lån	692	407
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	8 045	8 193

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 11.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens obligasjonsfond er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 11.4 viser sensitiviteten for Statens obligasjonsfond ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Tabell 11.4 er sammenlignbar med tabell 10.6 i note 10 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kreditturasjon. Kreditturasjonen i porteføljen var per 31.12.2021 på 3,5 år (4,2 år per 31.12.2020).

Tabell 11.4

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittmargin per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2021		2020	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-197	197	-197	198
SEK	-4	4	-9	9
EUR	-59	59	-130	127
USD	-24	24	-33	33
Totalt	-284	284	-369	367

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 11.5
Motpartseksponeering og motregning per 31.12.2021

	Brutto verdi	Beløp som mot- regnes i balansen	Balanse- ført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige netto- oppgjør
				Finansielle instrum- enter	Kontant- sikkerhet	Verdipapir- sikkerhet	
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	42 404		42 404				42 404
Kontanter og kontantekvivalenter	169		169				169
Uoppgjorte handler	-		-				-
Finansielle derivater	65		65	1	64		-
Sum eiendeler	42 638	-	42 638	1	64	-	42 573
Gjeld							
Uoppgjorte handler	-		-				-
Finansielle derivater	1		1	1			-
Sum gjeld	1	-	1	1	-	-	-

Tabell 11.6
Motpartseksponeering og motregning per 31.12.2020

	Brutto verdi	Beløp som mot- regnes i balansen	Balanse- ført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige netto- oppgjør
				Finansielle instrum- enter	Kontant- sikkerhet	Verdipapir- sikkerhet	
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	41 873		41 873				41 873
Kontanter og kontantekvivalenter	235		235				235
Uoppgjorte handler	161		161				161
Finansielle derivater	115		115	1	97		17
Sum eiendeler	42 384	-	42 384	1	97	-	42 286
Gjeld							
Uoppgjorte handler	157		157				157
Finansielle derivater	1		1	1			-
Sum gjeld	158	-	158	1	-	-	157

Kolonnen for bruttoverdi i tabell 11.5 og tabell 11.6 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttoverdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 11.5 og 11.6. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 11.5 og 11.6 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SOF note 9 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt.

I tabell 11.5 og 11.6 er beløp etter mulige nettooppgjør vist.

Uoppgjorte handler

Motpartsrisiko knyttet til uoppgjorte handler i verdipapirer (dvs. mot meglere) anses som minimal som følge av at transaksjoner ikke gjøres opp uten samtidig betaling eller levering. Motpartsrisikoen mot meglere er dermed begrenset til tilfeller hvor kjøpt (solgt) verdipapir stiger (synker) i verdi og megler ikke er i stand til å gjennomføre handelen, og videre begrenset i verdi til verdiendring mellom avtalt pris og markedsverdi på oppgjørstidspunktet.

For gjennomføring av valutatransaksjoner reduseres oppgjørskrisikoen ved at slike oppgjør gjennomføres i oppgjørssystemer hvor oppgjør skjer ved levering av betaling i én valuta mot betaling i en annen valuta.

Motpartsramme

Nettoppgjør slik det fremkommer i tabell 11.5 og 11.6 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukk for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens obligasjonsfond.

SOF NOTE 12 LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko for Statens obligasjonsfond er todelt. Det er risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser og det er risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine forpliktelser styres som en integrert del av likviditetsoppfølgingen.

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelse ved forvaltningen av Statens obligasjonsfond.

I tabell 12.1 og tabell 12.2 er likviditetsgapet for Statens obligasjonsfond vist for ulike tidsrom.

Tabell 12.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2021

	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Eiendeler							
Kontolån til statskassen							42 404
Konter og kontantekvivalenter	169						169
Sertifikater og private obligasjoner	11	76	917	6 160	1 601		8 045
Andre eiendeler (fordringer)							
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	180	76	917	6 160	1 601		50 618
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	71						71
Annen gjeld							
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	71						71
Finansielle derivater							
Innstrømmer	228	368	1 690				65
Utstrømmer	223	355	1 614				1
Sum finansielle derivater	5	13	76				64
Likviditetsgap	185	89	993	6 160	1 601		50 611

Tabell 12.2

Likviditetsoversikt per 31.12.2020

	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	-	-					41 873
Konter og kontantekvivalenter	235	-	-	-	-		235
Sertifikater og private obligasjoner	7	39	325	6 488	2 166		8 193
Andre eiendeler (fordringer)	161						161
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	403	39	325	6 488	2 166		50 462
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	97						97
Annen gjeld	167						167
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	264						264
Finansielle derivater							
Innstrømmer	-	431	1 668	104	-		115
Utstrømmer	-	412	1 535	102	-		1
Sum finansielle derivater	-	19	133	2	-		114
Likviditetsgap	403	58	458	6 490	2 166		50 312

SOF NOTE 13 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens obligasjonsfond blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SOF note 7.

SOF NOTE 14 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens obligasjonsfond per 31.12.2021.



KPMG AS
Sørkedalsveien 6
Postboks 7000 Majorstuen
0306 Oslo

Telephone +47 45 40 40 63
Fax
Internet www.kpmg.no
Enterprise 935 174 627 MVA

Til Finansdepartementet

Uavhengig revisors beretning

Konklusjon

Vi har revidert Folketrygdfondets årsregnskap som består av finansiell stilling per 31. desember 2021, oppstilling over totalresultatet, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper. Regnskapsrapportering til Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 19 og 20.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav,
- gir årsregnskapet et rettvise bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2021, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge og investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet slik det kreves i lov, forskrift og International Code of Ethics for Professional Accountants (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlige for informasjonen i årsberetningen og annen øvrig informasjon som er publisert sammen med årsregnskapet. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Vår konklusjon om årsregnskapet ovenfor dekker verken informasjonen i årsberetningen eller annen øvrig informasjon.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese årsberetningen og annen øvrig informasjon. Formålet er å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom årsberetningen, annen øvrig informasjon og årsregnskapet og den kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen av årsregnskapet, eller hvorvidt informasjon i årsberetningen og annen øvrig informasjon ellers fremstår som vesentlig feil. Vi har plikt til å rapportere dersom årsberetningen eller annen øvrig informasjon fremstår som vesentlig feil. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Basert på kunnskapen vi har opparbeidet oss i revisjonen, mener vi at årsberetningen

- er konsistent med årsregnskapet og
- inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav.

Vår uttalelse om årsberetningen gjelder tilsvarende for redegjørelsen om samfunnsansvar.

KPMG AS, a Norwegian limited liability company and member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Offices in:

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Stord
Alta	Finnsnes	Molde	Straume
Arendal	Hamar	Skien	Tromsø
Bergen	Haugesund	Sandefjord	Trondheim
Bodø	Knarvik	Sandnessjøen	Tynset
Drammen	Kristiansand	Stavanger	Alesund



Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et regnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til selskapets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike selskapet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og vurderer vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av årsregnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om selskapets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Oslo, 15. februar 2022
KPMG AS

Geir Moen
Statsautorisert revisor
(elektronisk signert)

ftf.no

Folketrygdfondet

Haakon VII's gate 2
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no